บี.กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

BGRIM

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

สองปัจจัยขับเคลื่อนหลัก: Data Center และ Smart Grid

เราคาดว่า BGRIM จะได้รับประโยชน์จากโครงการ data center ขนาด 96MW ที่ร่วมลงทุนกับ Digital Edge ขณะที่โครงข่าย smart grid จะเป็นอีกหนึ่งโอกาสการเติบโตสำคัญจากการเปิดเสรีธุรกิจพลังงาน โดยเฉพาะ Direct PPA และ Third-Party Access (TPA) เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26 จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้จากการให้บริการ แม้ต้นทุนค่าก๊าซจะอยู่ในระดับสูงสุดก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2027-28 เพิ่มขึ้น 1% และ 7% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจ data center ที่สูงขึ้น และการเพิ่มธุรกิจแพลตฟอร์ม smart grid เข้ามาในประมาณการ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM และปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ใหม่เป็น 26.5 บาท (จาก 23 บาท) เนื่องจากแนวโน้มระยะกลางถึงระยะยาวได้รับปัจจัยหนุนจากโอกาสใหม่ๆ หลายด้าน

ประเด็นสำคัญจากการเยี่ยมชมโครงการ เราได้เยี่ยมชมพื้นที่ก่อสร้าง data center และห้องควบคุม smart grid ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ชลบุรี โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้:

ธุรกิจ data center จะได้ประโยชน์จาก upside ระลอกแรก BGRIM ถือหุ้น 40% ในบริษัทร่วมทุนกับ Digital Edge ซึ่งกำลังก่อสร้าง Data Center Campus มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. รองรับ IT Load ขนาด 96MW ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ โดยมี hyperscaler ทำสัญญาใช้บริการเต็มกำลังการผลิตเป็นระยะเวลา 25 ปี รวมถึงได้รับสินเชื่อสีเขียววงเงิน US$880 ล้าน ทำให้ BGRIM ใช้เงินลงทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพียง 3.2 พันลบ. ปัจจุบัน BKK1 ก่อสร้างแล้วเสร็จ 72% และตั้งเป้า SCOD ใน 1Q27 ตามด้วย BKK2 ใน 3Q27 หลังจากผ่านช่วง ramp-up และถึงจุดคุ้มทุนในปี 2027F เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรของ BGRIM จากธุรกิจนี้จะเพิ่มขึ้นเป็น 270 ลบ. ในปี 2028F และเพิ่มเป็นประมาณ 420 ลบ./ปี ตั้งแต่ปี 2029F เป็นต้นไป โดยส่วนแบ่งกำไรดังกล่าวคิดเป็นประมาณ 10% ของกำไรปกติปี 2028F การที่โครงการมีลูกค้ารองรับแล้ว มีแหล่งเงินทุนพร้อม และ BGRIM มีความพร้อมด้านการจัดหาไฟฟ้า ทำให้บริษัทอยู่ในสถานะที่ได้เปรียบอย่างชัดเจน และมีโอกาสเป็นหนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์รายหลักจากวัฏจักรการเติบโตของธุรกิจ data center ในประเทศไทย

Smart grid: โอกาสสร้างมูลค่าเพิ่มจากการเปิดเสรีธุรกิจไฟฟ้า การเปิดเสรี Direct PPA และ TPA จะช่วยเปลี่ยนระบบโครงข่ายไฟฟ้าขนาดเล็ก (microgrid) ระยะทาง 217 กม. ที่ BGRIM มีอยู่ ให้กลายเป็นธุรกิจแพลตฟอร์มที่สามารถจ่ายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าใหม่ได้ทันทีมากกว่า 250MW เสริมจากฐานลูกค้าเดิมที่มีอยู่ 1,097MW โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงจะช่วยเสริมความมั่นคงให้แก่พลังงานหมุนเวียนที่มีความผันผวน ในขณะที่ BGRIM ทำหน้าที่เป็นผู้รวบรวมและบริหารจัดการพลังงาน (aggregator) เพื่อสร้างรายได้จากค่าธรรมเนียมการใช้แพลตฟอร์มและการซื้อขายไฟฟ้า โดย BGRIM ตั้งเป้าสร้างรายได้มากกว่า 100 ลบ. ภายใน 3 ปีหลังจาก TPA ได้รับอนุมัติ แม้แพลตฟอร์มดังกล่าวยังต้องอาศัยพันธมิตรด้านเทคโนโลยี เช่น INET และ Siemens รวมถึงยังขึ้นอยู่กับหลักเกณฑ์ขั้นสุดท้ายของ กกพ. แต่โครงข่ายของ BGRIM มีความพร้อมในระดับสูง เราประเมินว่าธุรกิจดังกล่าวจะสร้างกำไรราว 10-50 ลบ./ปี ในช่วง 2027-29F ซึ่งแม้ยังไม่สูงมากนัก แต่หากอัตราค่าบริการ TPA อยู่ในระดับที่สามารถสร้างกำไรได้ ก็จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยหนุนการ re-rating ของหุ้น BGRIM

คาดกำไร 3Q26 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เราคาดว่า BGRIM จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 810 ลบ. (+55% YoY, +20% QoQ) และกำไรปกติที่ 660 ลบ. (+59% YoY, +16% QoQ) โดยการเติบโตดังกล่าวได้รับแรงหนุนหลักจากรายได้ค่าบริการที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 500 ลบ. จากการพัฒนา data center และงานที่ปรึกษาในต่างประเทศ รวมถึงส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนของโครงการ Nakwol 1 ปัจจัยบวกเหล่านี้ช่วยชดเชยมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP ที่อ่อนตัวลง ซึ่งเกิดจากต้นทุน pool gas ที่เพิ่มขึ้นเป็น 401 บาท/mmBTU (+102 บาท YoY, +38 บาท QoQ) อย่างไรก็ตาม การลดส่วนลดให้แก่ลูกค้าและการกำหนดราคาขายไฟที่อิงกับต้นทุนก๊าซสำหรับลูกค้าอุตสาหกรรมประมาณครึ่งหนึ่งของพอร์ต ช่วยลดผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น ส่งผลให้ BGRIM ยังสามารถรักษาโมเมนตัมการดำเนินงานได้ก่อนที่โครงการ Nakwol 1 จะเริ่ม COD ใน 4Q26

การประเมินมูลค่าและคำแนะนำ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2027-28 เพิ่มขึ้น 1% และ 7% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนกำไรจาก data center ที่ดีกว่าคาด รวมถึงนำธุรกิจ Energy Platform as a Service เข้ามารวมในประมาณการของเรา เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ใหม่เป็น 26.5 บาท (จากเดิม 23 บาท) อิงวิธี DCF (WACC: 6.2%, terminal growth: 1.5%) โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากแนวโน้มระยะกลางถึงระยะยาวที่เป็นบวก และได้รับแรงหนุนจากโอกาสใหม่ๆ หลายประการ ซึ่งรวมถึง PDP2026, Direct PPA และ data center

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซที่สูงกว่าคาด และการปรับค่า Ft เพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้น 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	57,793	52,323	53,055
EBITDA	(Btmn)	14,877	14,686	16,906	16,755	18,213
Core profit	(Btmn)	1,697	2,143	2,242	2,540	2,823
Reported profit	(Btmn)	1,557	1,675	2,714	2,540	2,823
Core EPS	(Bt)	0.65	0.82	0.86	0.97	1.08
DPS	(Bt)	0.43	0.41	0.50	0.50	0.50
P/E, core	(x)	34.7	27.5	26.3	23.2	20.9
EPS growth, core	(%)	(17.5)	26.3	4.6	13.3	11.1
P/BV, core	(x)	1.6	1.8	1.7	1.6	1.6
ROE	(%)	3.3	4.2	4.4	4.8	5.1
Dividend yield	(%)	1.9	1.8	2.2	2.2	2.2
EV/EBITDA	(x)	10.3	10.4	8.8	8.9	8.3

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 5) (Bt)	22.60
Target price (Bt)	26.50
Mkt cap (Btbn)	58.92
12-m high / low (Bt)	22.6 / 10.3
Avg. daily 6m (US$mn)	15.93
Foreign limit / actual (%)	49 / 36
Free float (%)	31.6
Outstanding Short Position (%)	1.15

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	20.9	22.2	43.9
Relative to SET	27.2	31.3	24.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	2,061	2,486
INVX vs Consensus (%)	8.8	2.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F 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	3.39	18/61
Environmental Score and Rank	1.81	21/61
Social Score and Rank	4.71	13/61
Governance Score and Rank	5.06	4/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

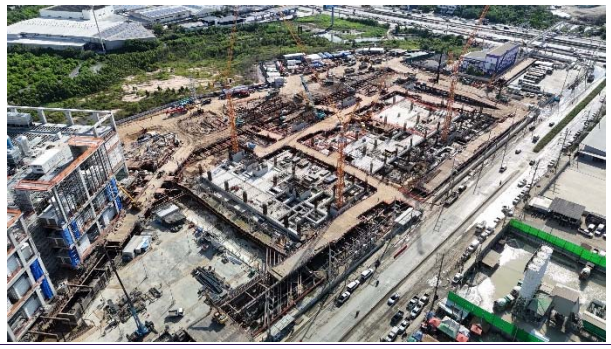
นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

แนวโน้มธุรกิจ data center

พัฒนาการธุรกิจ data center ของ BGRIM BGRIM ได้จัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับ Digital Edge (แพลตฟอร์ม data center ในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกซึ่งมี Stonepeak เป็นผู้สนับสนุน) โดย BGRIM ถือหุ้น 40% และ Digital Edge ถือหุ้น 60% เพื่อพัฒนาโครงการ BKK Campus ในนิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ ชลบุรี (EEC) โครงการนี้มีกำลังการผลิตไฟฟ้ารองรับ IT (IT capacity) ขนาด 96MW โดยมีมูลค่าเงินลงทุนรวม 2.7 หมื่นลบ. (ระยะที่ 1: 1.4 หมื่นลบ.; ระยะที่ 2: 1.3 หมื่นลบ.) ภายใต้โครงสร้างเงินทุนที่ใช้หนี้ 70% BGRIM จึงมีภาระลงทุนในส่วนทุนเพียง 3.2 พันลบ. ในเดือนพ.ค. 2026 บริษัทร่วมทุนได้ลงนามในสัญญาสินเชื่อสีเขียว วงเงิน US$880 ล้าน ร่วมกับธนาคาร 9 แห่ง ซึ่งถือเป็นการจัดหาเงินทุนสำหรับโครงการ data center ครั้งใหญ่ที่สุดในประเทศไทย โครงการออกแบบให้มีค่า PUE 1.25-1.30 ใช้ระบบ hybrid closed-loop cooling และอาคารทั้งสองแห่งมีสัญญาเช่าเต็มพื้นที่กับผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ (hyperscaler) ภายใต้สัญญาประเภท build-to-suit (BTS) เป็นระยะเวลา 25 ปี

Figure 1: สถานที่ก่อสร้าง data center ของ BGRIM ระยะที่ 1 (คืบหน้า 72%) และระยะที่ 2 (คืบหน้า 7%)

Source: BGRIM

Figure 2: สรุปโครงการ data center ของ BGRIM

รายการ	อาคาร 1 (BKK1)	อาคาร 2 (BKK2)
ลูกค้า / รูปแบบ	ผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ / BTS	ผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ / BTS
กำลังรองรับ	48MW IT	48MW IT
สัดส่วนการถือหุ้นของ BGRIM	40%	40%
เงินลงทุน (100%)	1.4 หมื่นลบ.	1.3 หมื่นลบ.
ความคืบหน้าการก่อสร้าง (พ.ย. 2026)	72%	7%
กำหนดเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์	1Q27 (ทยอยเปิดดำเนินงาน 4Q26-1Q27)	3Q27
ระยะเวลาดำเนินงาน	25 ปี	25 ปี

Source: BGRIM, Digital Edge, InnovestX Investment Strategy & Research

การรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก data center เราใช้สมมติฐานค่าเช่า US$130/kW/เดือน (ส่งผ่านต้นทุนค่าไฟฟ้าให้ผู้เช่า) อัตราแลกเปลี่ยน 33 บาท/US$ EBITDA margin 68% ระยะเวลาคิดค่าเสื่อมราคา 22 ปี ต้นทุนหนี้ 5% โดยใช้หนี้ 70% ของเงินลงทุน และได้รับยกเว้นภาษีเต็มจำนวนจาก BOI กำลังรองรับที่ให้เช่าเฉลี่ยเพิ่มจาก 40MW ในปี 2027F เป็น 80MW ในปี 2028F และ 91MW ตั้งแต่ปี 2029F ภายใต้สมมติฐานนี้ บริษัทร่วมทุนจะใกล้จุดคุ้มทุนในปี 2027F ระหว่างทยอยเปิดดำเนินงาน ก่อนที่ส่วนแบ่งกำไรตามสัดส่วนถือหุ้น 40% ของ BGRIM จะเพิ่มเป็น 270 ลบ. ในปี 2028F และ 424 ลบ. ต่อปีตั้งแต่ปี 2029F ซึ่งคิดเป็น 16% ของประมาณการกำไรปกติปี 2028F ของเรา ค่าเช่าที่เปลี่ยนแปลงทุก US$10/kW/เดือน จะทำให้ส่วนแบ่งกำไรของ BGRIM เปลี่ยนแปลง 110 ลบ.

Figure 3: ประมาณการกำไรบริษัทร่วมทุน data center ของ BGRIM

ลบ. (บริษัทร่วมทุน 100%)	2027F	2028F	2029F	2030F
กำลังรองรับที่ให้เช่าเฉลี่ย (MW IT)	40	60	96	96
รายได้	2,059	4,118	4,685	4,685
EBITDA	1,400	2,801	3,186	3,186
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	(860)	(1,227)	(1,227)	(1,227)
ดอกเบี้ยจ่าย	(660)	(898)	(898)	(898)
กำไรสุทธิ (บริษัทร่วมทุน 100%)	(120)	676	1,061	1,061
ส่วนแบ่งของ BGRIM (40%)	**(48)**	**270**	**424**	**424**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research estimates

แนวโน้ม data center ในประเทศไทยและ EEC ประเทศไทยเป็นหนึ่งในตลาด data center ที่เติบโตเร็วที่สุดในอาเซียน ในปี 2025 BOI ได้รับคำขอส่งเสริมการลงทุนดาต้าเซ็นเตอร์ 36 โครงการ มูลค่า 7.28 แสนลบ. โดยกระจุกตัวในระยอง (33%) ชลบุรี (32%) และสมุทรปราการ (12%) ในช่วงต้นปี 2026 BOI อนุมัติเพิ่มอีก 7 โครงการ (96,900 ลบ.) รวมถึง True IDC (223MW) และ GSA (GULF-Singtel-AIS, 120MW)

Figure 4: ผู้ประกอบการ data center รายสำคัญใน EEC ในปัจจุบัน

โครงการ (ที่ตั้ง)	กำลังรองรับ	สถานะ
Digital Edge-BGRIM (อมตะ ชลบุรี)	96MW	BKK1 SCOD 1Q27; BKK2 SCOD 3Q27
GDS / DigitalLand (อมตะ ชลบุรี)	120MW	ระยะที่ 1 ในปี 2026
Vistas (อมตะ ชลบุรี)	80MW	ได้รับอนุมัติจาก BOI
True IDC (ชลบุรี / สมุทรปราการ)	223MW (รวม)	ได้รับอนุมัติจาก BOI ม.ค. 2026
GSA – GULF/Singtel/AIS (WHA ESIE 5, ระยอง)	120MW (รวม)	ได้รับอนุมัติจาก BOI ม.ค. 2026
Beijing Haoyang (ระยอง)	300MW	ได้รับอนุมัติจาก BOI มี.ค. 2025

Source: BOI, Thairath, Techsauce, Thailand DC Playbook (Jul 2026), InnovestX Investment Strategy & Research

ความได้เปรียบในฐานะผู้เล่นกลุ่มแรก โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนามีกำลังรองรับรวม 3,000MW (อ้างอิงข้อมูลภาครัฐ/BOI เกี่ยวกับคำขอใช้ไฟฟ้าที่รอดำเนินการ) ต่างจากโครงการอื่นที่ถูกหยุดหากได้รับการอนุมัติหลังวันที่ 11 สิงหาคม 2026 ข้อจำกัดหลักคือแหล่งจ่ายไฟฟ้าและระบบส่ง ทำให้ผู้ประกอบการที่พร้อมจ่ายไฟใน EEC มีอำนาจกำหนดราคา เราเชื่อว่าโครงการที่จะได้เปรียบต้องมี 1) สัญญากับผู้ให้บริการคลาวด์ขนาดใหญ่ 2) การจัดหาเงินทุนที่เสร็จสมบูรณ์ และ 3) แหล่งจ่ายไฟฟ้าที่แน่นอน BGRIM มีครบทั้งสามปัจจัย ซึ่งสนับสนุนมุมมองของเราต่อความได้เปรียบของการเป็นผู้ประกอบการกลุ่มแรก

แนวโน้มอุตสาหกรรม smart grid

การเปิดเสรีตลาดไฟฟ้า ประเทศไทยใช้รูปแบบผู้ซื้อไฟฟ้ารายเดียวแบบปรับปรุง (Enhanced Single Buyer) มาหลายทศวรรษ โดย EGAT รับซื้อไฟฟ้าจากเอกชนทั้งหมดแล้วขายต่อให้ MEA/PEA ปัจจุบันตลาดกำลังทยอยเปิดเสรีผ่านการซื้อขายไฟฟ้าโดยตรง (Direct PPA) และการเปิดให้บุคคลที่สามใช้ระบบโครงข่ายไฟฟ้า (TPA) ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นด้านกฎระเบียบสำคัญสำหรับแพลตฟอร์มสมาร์ทกริดของ BGR

ประเทศไทยใช้โครงสร้างตลาดไฟฟ้าแบบ Enhanced Single Buyer มาเป็นเวลาหลายสิบปี โดย กฟผ.เป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนทั้งหมด ก่อนจำหน่ายต่อให้ กฟน. และ กฟภ. อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันตลาดไฟฟ้ากำลังทยอยเปิดเสรีผ่าน Direct PPA และ Third Party Access (TPA) ซึ่งถือเป็นปัจจัยด้านกฎระเบียบที่สำคัญที่จะเปิดโอกาสให้แพลตฟอร์ม Smart Grid ของ BGRIM สามารถนำมาใช้เชิงพาณิชย์และสร้างรายได้ได้

Figure 5: เหตุการณ์สำคัญในการเปิดเสรีและนัยต่อ BGRIM

ช่วงเวลา	เหตุการณ์สำคัญ	นัยต่อ BGRIM
มิ.ย. 2024	กพช. อนุมัติโครงการนำร่อง Direct PPA ขนาด 2,000MW สำหรับ data center	เปิดทางขายไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนตรงให้ data center
ต.ค. 2025	กกพ. ออกร่างหลักเกณฑ์ TPA และค่าบริการผ่านสายส่ง/บริการเสริม/ความไม่สมดุล	กำหนดความคุ้มค่าทางเศรษฐกิจของแพลตฟอร์ม
ม.ค. 2026	คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติชะลอโครงการเพื่อทบทวน	ความเสี่ยงด้านระยะเวลา
15 ก.ค. 2026	กบง. ขยาย Direct PPA ไปยังผู้ใช้ไฟฟ้าอุตสาหกรรม กำหนดอัตราค่าไฟ data center แยกเฉพาะ และหลักประกัน 4.5 ลบ./MW	เข้าถึงฐานลูกค้าอุตสาหกรรมของ BGRIM ได้ทั้งหมด
2026-27F	รอกฎระเบียบฉบับสุดท้ายของกกพ. และอัตราค่าบริการ TPA	ปัจจัยกระตุ้น EPaaS (ค่าธรรมเนียมแพลตฟอร์ม)

Source: CapSolar, Dentons (Aug 14, 2026), ERC public hearing, EGAT TPA portal, InnovestX Investment Strategy & Research

เหตุใดแพลตฟอร์มจึงมีความสำคัญ เมื่อผู้ซื้อสามารถจัดหาไฟฟ้าจากผู้ขายหลายราย ตลาดจำเป็นต้องมีผู้รวบรวมและจัดตารางการจ่ายไฟ เพื่อจับคู่ผลผลิตพลังงานหมุนเวียนที่ไม่สม่ำเสมอกับความต้องการใช้ไฟฟ้าของโรงงาน ส่งตารางจ่ายไฟล่วงหน้าหนึ่งวัน และบริหารค่าความไม่สมดุล ตามร่างกฎเกณฑ์ จะชำระค่าความไม่สมดุลทุก 15 นาที โดยมีบทลงโทษเมื่อจ่ายไฟต่ำกว่ากำหนด แต่ไม่มีค่าชดเชยเมื่อจ่ายเกินกำหนด ดังนั้น การพยากรณ์ด้วย AI มิเตอร์อัจฉริยะ และโรงไฟฟ้าเสมือน (VPP) จึงกลายเป็นต้นทุนจำเป็นในการเข้าร่วมตลาด ไม่ใช่เพียงทางเลือก และนี่คือแหล่งสร้างมูลค่าสำหรับแพลตฟอร์มพลังงานของ BGRIM

Figure 6: สถานะการแข่งขันของ BGRIM

ประเด็น	BGRIM ในปัจจุบัน	นัยสำคัญ
ฐานผู้ใช้ไฟฟ้าอุตสาหกรรม (IU)	สัญญาขายไฟฟ้า 1,097MW และไอน้ำ 286 ตัน/ชั่วโมง แก่ IU จากโรงไฟฟ้า SPP 2,920MW ในนิคมอุตสาหกรรมมากกว่า 9 แห่ง	ฐานลูกค้าเดิมที่มีมิเตอร์และสัญญาอยู่แล้ว
โครงข่าย	สมาร์ทไมโครกริดยาว 216.76 กม. ซึ่งเป็นหนึ่งในโครงข่ายที่ยาวที่สุดในโลก	โครงข่ายพร้อมใช้งาน ลดความเสี่ยงคอขวดระบบส่ง
ความพร้อมจ่ายไฟทันที	จ่ายไฟให้ลูกค้าใหม่ได้มากกว่า 250MW ทันที	รองรับความต้องการใหม่จาก data center และ IU ได้รวดเร็ว
ส่วนแบ่งตลาดนิคมอุตสาหกรรม	เป้าหมายมากกว่า 150 จาก 5,471 โรงงาน ในนิคม กนอ. 81 แห่ง (3%)	ยังมีโอกาสเติบโตอีกมาก
ส่วนแบ่งตลาด data center	96MW เทียบกับตลาด 2.9GW ภายในปี 2030 (3%) → เป้าหมาย 300MW (10%)	ผู้ประกอบการขนาดกลาง ไม่ใช่ผู้นำตลาด
พันธมิตร	Digital Edge (data center), INET (คลาวด์/AI), GE Vernova, Siemens (LTSA/ดิจิทัล)	มีบริการครบวงจรโดยไม่ต้องพัฒนาทุกอย่างเอง

Source: BGRIM 2Q26 IR, Thairath (Sep 4, 2026), THE STANDARD, InnovestX Investment Strategy & Research

ความได้เปรียบในการแข่งขันและข้อจำกัด BGRIM มีข้อได้เปรียบคือ (1) ฐานลูกค้าอุตสาหกรรมและโครงข่ายเดิม ทำให้ต่อยอดแพลตฟอร์มบนฐานลูกค้าปัจจุบันได้โดยไม่ต้องหาลูกค้าใหม่ (2) โรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิงช่วยเสริมความมั่นคงของพลังงานหมุนเวียนที่ผลิตไม่สม่ำเสมอ ลดค่าปรับความไม่สมดุลจาก Direct PPA และ (3) ความร่วมมือกับ INET ที่ให้บริการคลาวด์และการควบคุมข้อมูลภายในประเทศตามความต้องการของลูกค้าในนิคมอุตสาหกรรม ข้อจำกัดคือ (1) ขนาดธุรกิจเล็กกว่า GULF ซึ่งมี data center ของตนเอง (GSA 120MW) สัญญา IPP ที่ใหญ่กว่า และฐานะการเงินแข็งแกร่งกว่า (2) อัตราหนี้สินสุทธิต่อทุน 2.1 เท่า ณ สิ้น 2Q26 ทำให้การขยาย data center จาก 96MW เป็น 300MW ซึ่งต้องลงทุนเพิ่มราว 55,000 ลบ. จำเป็นต้องอาศัยพันธมิตรหรือการสร้างเงินทุนจากสินทรัพย์ และ (3) รายได้แพลตฟอร์มยังขึ้นอยู่กับกฎระเบียบทั้งหมด

กำไรจาก smart grid: เป็นโอกาสสร้างมูลค่าเพิ่มมากกว่าปัจจัยขับเคลื่อนกำไรหลัก BGRIM จะสร้างรายได้จากธุรกิจ Energy Platform-as-a-Service (EPaaS) ผ่านค่าธรรมเนียมแพลตฟอร์มตามปริมาณการใช้ไฟฟ้าต่อ kWh, บริการ Solar Forecast-as-a-Service, การจำหน่ายอุปกรณ์ Smart Meter/Gateway และการซื้อขายไฟฟ้าส่วนเกิน โดยมีกำหนดเปิดให้บริการในเดือนต.ค. 2026 ขึ้นอยู่กับความพร้อมด้านกฎระเบียบ และตั้งเป้ารายได้มากกว่า 100 ลบ. ภายใน 3 ปีหลัง TPA ได้รับอนุมัติ นอกจากนี้ B.Grimm INET จะยกระดับนิคมอุตสาหกรรมไปสู่ Smart Industrial Estates ซึ่งครอบคลุมการบริหารจัดการพลังงาน การติดตามการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) รวมถึงบริการ Cloud และ AI โดยตั้งเป้าลูกค้ามากกว่า 150 โรงงาน และคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่เดือน ม.ค. 2027 เราประเมินว่าธุรกิจเหล่านี้จะสร้างกำไรรวมเพียงประมาณ 10-50 ลบ./ปี ดังนั้นเราจึงมอง smart grid เป็นโอกาสในการสร้างมูลค่าเพิ่มจากการเปิดเสรีตลาดไฟฟ้า มากกว่าจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรหลักของ BGRIM

Figure 7: ประมาณการกำไรจาก smart grid / แพลตฟอร์ม AI

ลบ.	2027F	2028F	2029F	หมายเหตุ
รายได้ EPaaS	30	70	120	มากกว่า 100 ลบ. ภายใน 3 ปี
กำไรสุทธิ EPaaS	10	25	42	อัตรากำไรสุทธิ 35%
ส่วนแบ่งกำไรที่ BGRIM จะได้รับจากบริษัทร่วมทุนกับ INET*	2	5	7	*สมมติถือหุ้น 51%
รวม smart grid / แพลตฟอร์ม	**12**	**30**	**50**	

Source: BGRIM 2Q26 IR, THE STANDARD, InnovestX Investment Strategy & Research estimates

จุดเด่น

BGRIM เป็นหนึ่งในผู้ผลิตไฟฟ้าชั้นนำของประเทศไทย และกำลังพัฒนาจากผู้ผลิตไฟฟ้าอิสระ (IPP) ไปสู่การเป็นบริษัทเทคโนโลยีพลังงาน ปัจจุบันมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 4,794MW ซึ่งรวมโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 ที่มีกำหนด COD ใน 4Q26 โดย BGRIM ตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 10GW ภายในปี 2030 และมากกว่า 50% จะมาจากพลังงานหมุนเวียน ฐานกำไรของบริษัทมีความมั่นคงจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) กับภาครัฐ รวมถึงกำลังการผลิตตามสัญญากับลูกค้าอุตสาหกรรมอีก 1,097MW ซึ่งให้บริการผ่านโครงข่าย smart microgrid ของบริษัทที่มีความยาว 217 กม. การเติบโตในระยะถัดไปจะมาจาก โครงการ hyperscale data center ขนาด 96MW ซึ่ง BGRIM ถือหุ้น 40% และมีสัญญาระยะยาว 25 ปี รวมถึงธุรกิจ Energy Platform-as-a-Service (EPaaS) ซึ่งมีโอกาสได้รับประโยชน์จากการเปิดเสรี Direct PPA และการเปิดให้บุคคลที่สามสามารถเข้าถึงและใช้โครงข่ายไฟฟ้า

แนวโน้มธุรกิจ

การเติบโตของกำไร BGRIM ในปัจจุบันได้รับแรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิต ธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลใหม่ และอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากลูกค้าอุตสาหกรรม ผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นถูกบรรเทาผ่านการกำหนดอัตราค่าไฟที่อิงกับต้นทุนก๊าซ ซึ่งปัจจุบันครอบคลุมลูกค้าอุตสาหกรรมประมาณครึ่งหนึ่งของพอร์ต กำลังการผลิตตาม committed portfolio คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 6,188MW (3,737MW ตามสัดส่วนการถือหุ้น) และ BGRIM ยังคงเดินหน้าพัฒนาโครงการใหม่เพื่อบรรลุเป้าหมายกำลังการผลิต 10GW ภายในปี 2030 โดยเน้นการลงทุนในพลังงานหมุนเวียน การเติบโตในระยะสั้นได้รับแรงหนุนจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 ซึ่งเริ่ม COD ใน 4Q26 รวมถึงโครงการ data center ขนาด 96MW ที่ร่วมทุนกับ Digital Edge โดย BGRIM ถือหุ้น 40% โครงการดังกล่าวมี hyperscaler ทำสัญญาใช้บริการเต็มกำลังแล้วเป็นระยะเวลา 25 ปี โดย BKK1 และ BKK2 ตั้งเป้า COD ใน 1Q27 และ 3Q27 ตามลำดับ เราคาดว่าโครงการ data center จะสร้างส่วนแบ่งกำไรให้ BGRIM จำนวน 270 ลบ. ในปี 2028F และเพิ่มเป็น 420 ลบ./ปี ตั้งแต่ปี 2029F เป็นต้นไป นอกจากนี้ การขยาย Direct PPA ให้ครอบคลุมลูกค้าอุตสาหกรรมจะช่วยต่อยอดโครงข่าย smart microgrid ระยะทาง 217 กม. ของ BGRIM ไปสู่ธุรกิจ Energy Platform-as-a-Service (EPaaS) ซึ่งสร้าง option value หรือโอกาสในการเพิ่มมูลค่าในอนาคต จากการทยอยเปิดเสรีตลาดไฟฟ้า ขณะเดียวกัน BGRIM ยังเดินหน้าขยายธุรกิจพลังงานหมุนเวียนในอาเซียนและเอเชียเหนือ ผ่านความร่วมมือที่แข็งแกร่งกับทั้งภาครัฐและผู้ประกอบการเอกชน

Bullish views	Bearish views
1. ได้เปรียบในฐานะผู้เล่น data center กลุ่มแรกของไทย โดยมี hyperscaler ลงนามเป็นลูกค้าแล้ว จัดหาเงินทุนเรียบร้อย และมีแหล่งจ่ายไฟรองรับ BGRIM ถือหุ้น 40% ในโครงการ hyperscale data center ขนาด 96MW ที่อมตะซิตี้ ชลบุรี	1. ความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบ อาทิ การปรับโครงสร้างราคาก๊าซใหม่ และการทบทวนมาตรการส่วนเพิ่มราคารับซื้อไฟฟ้า (Adder) หรือรูปแบบ Feed-in Tariff
2. Smart grid เป็นโอกาสสร้างมูลค่าเพิ่มจากการเปิดเสรีตลาดไฟฟ้า Direct PPA ได้ขยายให้ครอบคลุมลูกค้าอุตสาหกรรมเมื่อวันที่ 15 ก.ค. 2026 ซึ่งจะช่วยเปลี่ยนโครงข่าย microgrid ระยะทาง 217 กม. ของ BGRIM ให้เป็นแพลตฟอร์มที่สามารถจ่ายไฟให้ลูกค้าใหม่ได้มากกว่า 250MW ทันที นอกเหนือจากฐานลูกค้าอุตสาหกรรมเดิมขนาด 1,097MW	2. ภาระหนี้อยู่ในระดับสูง โดย Net D/E อยู่ที่ 2.1 เท่า ณ สิ้น 2Q26 นอกจากนี้ หาก BGRIM ต้องการขยายธุรกิจ data center จาก 96MW เป็น 300MW จะต้องใช้เงินลงทุนเพิ่มเติมประมาณ 5.5 หมื่นลบ. ซึ่งหมายความว่าบริษัทอาจจำเป็นต้องหาพันธมิตรร่วมลงทุนหรือขายสินทรัพย์บางส่วน ขณะที่ dividend yield มีแนวโน้มต่ำกว่าหุ้นโรงไฟฟ้ารายอื่นในช่วงที่บริษัทอยู่ในระยะขยายการลงทุน
3. ใบอนุญาตผู้จัดหาและค้าส่ง LNG (LNG shipper license) ของ BGRIM จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาก๊าซ เพื่อบริหารต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไร	3. ความเสี่ยงด้านการดำเนินโครงการและกฎระเบียบ ได้แก่ ความล่าช้าในการก่อสร้าง data center, การ ramp-up ของ hyperscaler ที่ช้ากว่าคาด และความล่าช้าในการออกหลักเกณฑ์ TPA ฉบับสุดท้ายของ กกพ. นอกจากนี้ การแข่งขันในธุรกิจ data center ในพื้นที่ EEC ที่เพิ่มขึ้นก็เป็นอีกหนึ่งความเสี่ยง

ปัจจัยกระตุ้น

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ต้นทุน pool gas/ค่า Ft	ต้นทุน pool gas อยู่ที่ 401 บาท/mmBTU ใน 3Q26 และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 440 บาท/mmBTU ใน 4Q26	ลบ แต่ยังบริหารจัดการได้	กำไร 4Q26 มีแนวโน้มฟื้นตัว QoQ เนื่องจากการ COD ของ Nakwol 1 และปริมาณลมที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาลจะช่วยชดเชยผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 3Q26F	เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY	เราคาดกำไรสุทธิที่ 810 ลบ. (+55% YoY, +20% QoQ) และกำไรปกติที่ 660 ลบ. (+59% YoY, +16% QoQ) โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากรายได้ค่าบริการประมาณ 500 ลบ. รวมถึงกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและส่วนแบ่งกำไรจาก Nakwol 1
ปัจจัยที่ต้องติดตามในปี 2026-30	การเพิ่มกำลังการผลิตสู่เป้าหมาย 10GW โดยเน้นพลังงานหมุนเวียน	บวก	Committed portfolio อยู่ที่ 6,188MW หรือ 3,737MW ตามสัดส่วนการถือหุ้น

วิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ต้นทุนก๊าซ (-Bt1/mmbtu)	+0.7%	+Bt0.10/share
Ft rate (-Bt0.01/KWh)	-1.1%	-Bt0.14/share

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

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

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.39 (2024)
Rank in Sector	18/61

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BGRIM มองหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท
- ในปี 2025 ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 ของ BGRIM ลดลงมาอยู่ที่ 5.54 ล้าน tCO2e (จาก 5.57 ล้าน tCO2e ในปี 2024) แม้ว่ากำลังการผลิตจะเติบโตขึ้นก็ตาม ทั้งนี้ BGRIM จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้ามีกำลังการผลิตจากพลังงานทดแทนไม่ต่ำกว่า 50% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดภายในปี 2030 หรือ 5GW
- โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15%
- BGRIM ยังคงดำเนินนโยบายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและลดปริมาณของเสียอย่างต่อเนื่องในปี 2025
- เราคาดว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญสำหรับการดำเนินงานในอนาคตอันเป็นผลมาจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BGRIM ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 ท่าน โดยเป็นกรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน (50% ของคณะกรรมการทั้งคณะ) นอกจากนี้ ยังมีกรรมการผู้หญิงจำนวน 4 ท่าน (40% ของคณะกรรมการทั้งคณะ) ในปี 2025 ซึ่งถือว่าเป็นหนึ่งในสัดส่วนที่สูงที่สุดในกลุ่มบริษัทพลังงานในประเทศไทย
- BGRIM ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG Rating) ประจำปี 2025
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**3.39**	—
Environment Financial Materiality Score	**1.81**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5,565	5,536
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	**4.71**	—
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	**5.06**	—
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	57,793	52,323	53,055
Cost of goods sold	(Btmn)	37,861	56,067	46,926	45,247	45,128	45,580	41,026	41,000
Gross profit	**(Btmn)**	**8,768**	**6,329**	**10,189**	**10,606**	**10,260**	**12,213**	**11,297**	**12,056**
SG&A	(Btmn)	1,673	1,857	2,285	2,557	2,776	2,632	2,384	2,334
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**	**3,384**	**3,071**	**3,889**
Corporate tax	(Btmn)	298	(44)	288	396	722	500	360	445
Equity a/c profits	(Btmn)	44	(172)	93	40	388	463	542	778
Minority interests	(Btmn)	(1,141)	(346)	(1,800)	(1,614)	(1,576)	(1,104)	(713)	(1,400)
Core profit	**(Btmn)**	**2,440**	**375**	**2,057**	**1,697**	**2,143**	**2,242**	**2,540**	**2,823**
Extra-ordinary items	(Btmn)	756	(1,316)	43	(140)	(468)	472	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**3,196**	**(941)**	**2,100**	**1,557**	**1,675**	**2,714**	**2,540**	**2,823**
EBITDA	(Btmn)	12,422	10,311	14,341	14,877	14,686	16,906	16,755	18,213
Core EPS	**(Bt)**	**0.94**	**0.14**	**0.79**	**0.65**	**0.82**	**0.86**	**0.97**	**1.08**
Net EPS (Bt)	(Bt)	1.23	(0.36)	0.81	0.60	0.64	1.04	0.97	1.08
DPS (Bt)	(Bt)	0.42	0.07	0.36	0.43	0.41	0.50	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	41,719	41,417	38,328
Total fixed assets	(Btmn)	108,139	121,847	123,309	134,475	141,826	147,599	150,378	152,626
Total assets	**(Btmn)**	**149,198**	**170,651**	**177,036**	**180,901**	**183,046**	**189,318**	**191,795**	**190,953**
Total loans	(Btmn)	95,693	114,410	109,432	114,577	118,055	117,617	119,117	116,317
Total current liabilities	(Btmn)	12,724	19,624	17,483	31,514	23,915	17,632	20,959	15,198
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**	**137,323**	**137,850**	**134,089**
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**	**51,995**	**53,945**	**56,865**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**11.3**	**11.4**	**14.6**	**13.8**	**12.8**	**13.4**	**13.9**	**14.5**

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	2,143	2,242	2,540	2,823
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,139	4,987	5,324	5,658	5,676	6,875	7,492	8,142
Operating cash flow	(Btmn)	5,139	7,802	14,050	7,443	16,783	16,315	10,100	9,901
Investing cash flow	(Btmn)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(15,678)	(8,418)	(12,647)	(9,179)	(10,389)
Financing cash flow	(Btmn)	11,809	13,452	(3,098)	(1,421)	(3,891)	(499)	910	(2,703)
Net cash flow	**(Btmn)**	**1,622**	**3,200**	**(467)**	**(9,655)**	**4,474**	**3,169**	**1,831**	**(3,191)**

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	21.1	21.6	22.7
Operating margin	(%)	15.2	7.2	13.8	14.4	13.5	16.6	17.0	18.3
EBITDA margin	(%)	26.6	16.5	25.1	26.6	26.5	29.3	32.0	34.3
EBIT margin	(%)	15.6	8.5	15.8	16.5	16.3	17.4	17.7	19.0
Net profit margin	(%)	6.9	(1.5)	3.7	2.8	3.0	4.7	4.9	5.3
ROE	(%)	6.1	0.9	4.3	3.3	4.2	4.4	4.8	5.1
ROA	(%)	1.7	0.2	1.2	0.9	1.2	1.2	1.3	1.5
Net D/E	(x)	1.7	2.0	1.5	1.8	1.9	1.7	1.7	1.6
Interest coverage	(x)	2.9	2.2	2.8	2.7	3.2	2.5	2.7	2.9
Debt service coverage	(x)	1.2	0.7	1.1	0.5	0.8	1.6	1.2	1.9
Payout Ratio	(%)	34.3	(18.0)	44.7	72.0	64.1	48.0	51.3	46.2

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	10,083	9,837	9,837	9,864
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	3,314	3,384	3,426	3,693	3,334	3,518	3,624	3,740
Steam sales - IU (Thailand)	(kt)	989	754	827	868	964	957	1,083	1,086
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.25	3.82	4.28	3.85	3.66	3.70	3.70	3.70
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	808	1,361	1,266	1,241	1,035	1,192	956	956
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	266	476	377	328	323	373	317	317

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	14,679	13,358	13,705	15,068	13,351	13,263	12,726	15,123
Cost of goods sold	(Btmn)	11,869	10,846	11,210	12,680	10,773	10,465	10,089	12,681
Gross profit	**(Btmn)**	**2,810**	**2,513**	**2,495**	**2,388**	**2,578**	**2,798**	**2,637**	**2,442**
SG&A	(Btmn)	650	774	577	665	572	962	632	742
Other income	(Btmn)	342	299	247	324	270	455	236	544
Interest expense	(Btmn)	(865)	2,231	1,316	825	1,384	1,096	1,630	1,452
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**3,367**	**(194)**	**850**	**1,221**	**892**	**1,196**	**611**	**792**
Corporate tax	(Btmn)	276	(23)	89	224	188	220	284	120
Equity a/c profits	(Btmn)	236	(206)	162	276	(169)	119	144	98
Minority interests	(Btmn)	(884)	(182)	(382)	(409)	(357)	(428)	(268)	(436)
Core profit	**(Btmn)**	**808**	**328**	**749**	**475**	**414**	**505**	**507**	**568**
Extra-ordinary items	(Btmn)	(645)	459	(95)	(468)	107	(11)	214	108
Net Profit	**(Btmn)**	**163**	**787**	**654**	**7**	**521**	**494**	**721**	**676**
EBITDA	(Btmn)	4,183	3,255	3,725	3,732	3,517	3,711	3,795	3,509
Core EPS	**(Bt)**	**0.31**	**0.13**	**0.29**	**0.18**	**0.16**	**0.19**	**0.19**	**0.22**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.30	0.25	0.00	0.20	0.19	0.28	0.26

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	46,472	46,426	48,165	45,019	44,429	41,220	38,275	42,912
Total fixed assets	(Btmn)	128,948	134,475	135,350	135,482	136,343	141,826	151,266	153,640
Total assets	**(Btmn)**	**175,420**	**180,901**	**183,515**	**180,501**	**180,772**	**183,046**	**189,541**	**196,551**
Total loans	(Btmn)	110,438	114,577	114,962	112,652	113,956	118,055	119,497	127,639
Total current liabilities	(Btmn)	20,173	31,514	34,332	28,122	29,921	23,915	27,898	36,081
Total long-term liabilities	(Btmn)	104,048	97,715	97,186	101,655	100,830	109,788	110,786	110,423
Total liabilities	**(Btmn)**	**124,221**	**129,229**	**131,518**	**129,777**	**130,751**	**133,703**	**138,684**	**146,504**
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	**(Btmn)**	**51,199**	**51,672**	**51,997**	**50,725**	**50,021**	**49,343**	**50,857**	**50,047**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**13.8**	**13.8**	**13.9**	**13.4**	**13.0**	**12.8**	**13.3**	**13.3**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	808	328	749	475	414	505	507	568
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,445	1,400	1,420	1,386	1,426	1,443	1,420	1,410
Operating cash flow	(Btmn)	292	491	2,172	6,567	4,617	3,426	2,155	1,727
Investing cash flow	(Btmn)	(5,039)	(2,874)	(319)	(3,548)	(2,492)	(2,060)	(11,574)	(1,381)
Financing cash flow	(Btmn)	1,285	2,527	(1,568)	(3,875)	(439)	1,992	3,024	2,322
Net cash flow	**(Btmn)**	**(3,462)**	**144**	**285**	**(856)**	**1,687**	**3,358**	**(6,396)**	**2,668**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	19.1	18.8	18.2	15.8	19.3	21.1	20.7	16.1
Operating margin	(%)	14.7	13.0	14.0	11.4	15.0	13.8	15.8	11.2
EBITDA margin	(%)	28.5	24.4	27.2	24.8	26.3	28.0	29.8	23.2
EBIT margin	(%)	18.7	13.9	16.8	15.6	15.7	17.1	18.7	13.9
Net profit margin	(%)	1.1	5.9	4.8	0.0	3.9	3.7	5.7	4.5
ROE	(%)	18.7	(4.3)	4.2	6.7	1.4	5.4	1.6	2.7
ROA	(%)	5.5	(1.3)	1.2	1.9	0.4	1.5	0.4	0.7
Net D/E	(x)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
Interest coverage	(x)	(4.8)	1.5	2.8	4.5	2.5	3.4	2.3	2.4
Debt service coverage	(x)	1.9	0.4	0.5	0.7	0.6	0.8	0.6	0.5

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,584	2,458	2,446	2,580	2,544	2,512	2,434	2,628
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	850	794	807	843	864	819	860	876
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	272	233	255	245	243	221	243	250
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.85	3.82	3.80	3.67	3.59	3.58	3.49	3.60
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,061	1,016	1,030	1,196	952	954	926	1,083
Effective gas cost (SPP)	(Bt/mmbtu)	336	313	334	370	299	289	288	363

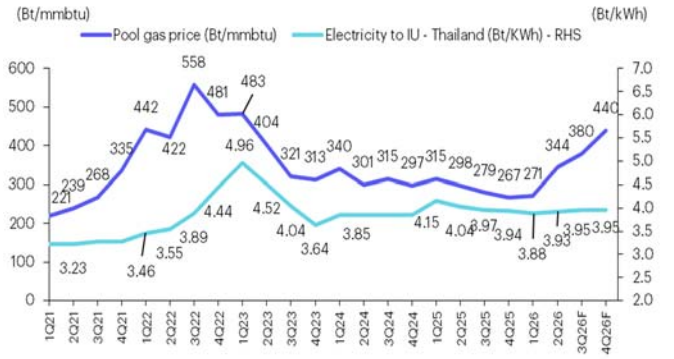
Appendix

Figure 8: 3Q26: Core earnings to increase both YoY and QoQ

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	13,351	13,263	12,726	15,123	16,100	20.6	6.5
Gross profit	2,578	2,798	2,637	2,442	2,560	(0.7)	4.8
SG&A expense	572	962	632	742	640	11.8	(13.8)
EBITDA	3,517	3,711	3,795	3,509	4,000	13.7	14.0
Core profit	**414**	**505**	**507**	**568**	**660**	**59.4**	**16.2**
Net Profit	**521**	**494**	**721**	**676**	**810**	**55.5**	**19.8**
EPS (Bt)	0.20	0.19	0.28	0.26	0.31	55.5	19.8
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	19.3	21.1	20.7	16.1	15.9	(3.4)	(0.2)
EBITDA margin (%)	26.3	28.0	29.8	23.2	24.8	(1.5)	1.6
Net profit margin (%)	3.9	3.7	5.7	4.5	5.0	1.1	0.6
Key stats							
Sale volume - EGAT (GWh)	2,544	2,512	2,434	2,628	2,569	1.0	(2.2)
Sale volume - Industrial (GWh)	865	819	864	876	891	3.0	1.7
ASP - Industrial users (Bt/kWh)	3.6	3.6	3.5	3.6	3.6	0.8	0.6
Gas cost (Bt/mmBTU)	299	289	288	363	401	34.3	10.6

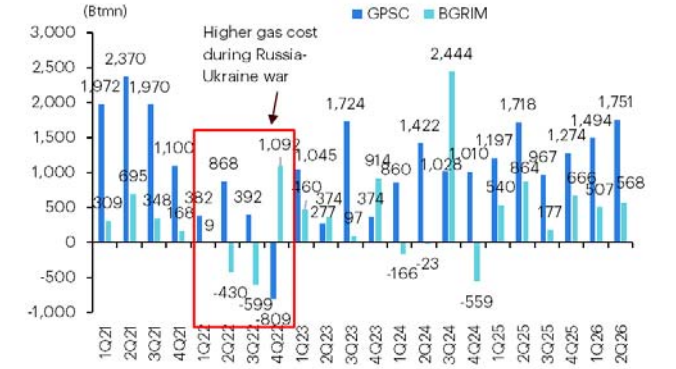
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: Pool gas price and electricity price trend



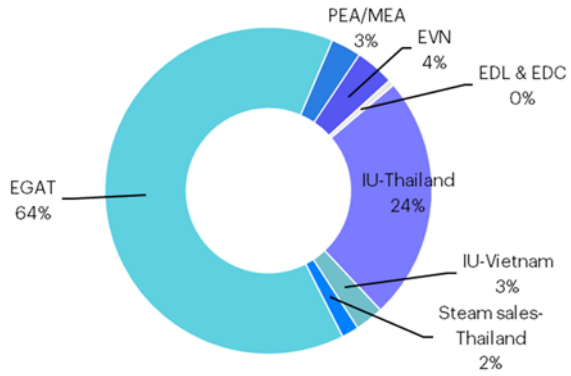
Source: EPPO, ERC, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: GPSC and BGRIM quarterly core earnings during 1Q21-2Q26



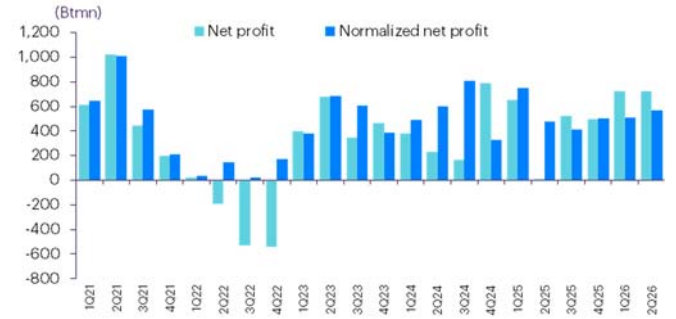
Source: SCB EIC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 11: Revenue breakdown (2Q26)



Source: BGRIM and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 12: Quarterly core profit and net profit



Source: BGRIM and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 13: Valuation summary (price as of Nov 5, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCPG	Neutral	7.00	7.90	16.4	11.4	11.5	13.6	64	(1)	(15)	0.7	0.7	0.7	6	6	5	4.0	3.5	4.8	8.4	5.6	7.0
BGRIM	Outperform	22.60	26.50	19.5	27.5	26.3	23.2	26	5	13	1.8	1.7	1.6	4	4	5	1.8	2.2	2.2	10.4	8.8	8.9
CKP	Neutral	2.32	2.80	24.4	8.1	11.8	11.2	80	(31)	5	0.4	0.4	0.4	6	4	4	3.7	3.7	3.7	8.0	16.0	16.4
GPSC	Outperform	53.00	62.00	19.7	29.0	26.5	23.8	19	9	11	1.4	1.4	1.4	4	5	5	2.7	2.7	2.7	12.6	11.8	11.0
GULF	Outperform	62.50	78.00	27.7	32.4	24.4	23.2	33	33	5	2.8	2.9	2.9	8	12	12	3.2	2.9	3.0	22.6	18.5	17.6
GUNKUL	Outperform	4.94	6.20	28.0	27.5	21.2	19.0	(0)	30	11	3.1	2.9	2.7	11	14	15	2.4	2.5	2.7	13.8	13.5	12.8
Average					**22.7**	**20.3**	**19.0**	**37**	**7**	**5**	**1.7**	**1.7**	**1.6**	**7**	**7**	**8**	**3.0**	**2.9**	**3.2**	**12.6**	**12.4**	**12.3**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AIT, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANI, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AUCT, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKIH, BLA, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EAST, EASTW, EGCO, EMC, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GABLE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HL, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, IT, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JMT, JR, JTS, K, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KGEN, KGI, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LIT, LPN, M, MAGURO, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, MENA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, POWER, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROEN, PROUD, PRTR, PSH, PSL, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, RS, RWI, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCL, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SFT, SGC, SGP, SHR, SINGER, SINO, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SPREME, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TACC, TAE, TAKUNI, TASCO, TATG, TBN, TBSP, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPBI, TPCS, TPLAS, TQM, TRT, TRU, TRUE, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURBO, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UREKA, UV, VCOM, VGI, VIBE, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, WP, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.