

บี.กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์
จำกัด (มหาชน)

BGRIM

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BK



มองบวกระยะยาวจากการเข้าสู่ธุรกิจใหม่ Data Center

เรามีนุ้มนองเชิงบวกในระยะยาวต่อการเข้าสู่ธุรกิจดาต้าเซ็นเตอร์แห่งใหม่ แต่ในระยะสั้น เราคาดว่าดาต้าเซ็นเตอร์แห่งใหม่จะสร้างผลขาดทุนในช่วงสองปีแรก นอกจากนี้ เราคาดว่า EVN กำลังพิจารณาปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในเวียดนาม ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ BGRIM ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับลดประมาณการกำไรหลักของ BGRIM ลง 6.5% และ 17.2% สำหรับปี 2568-2569 แนวโน้มยังคงท้าทายเนื่องจากการลดค่าไฟฟ้า 0.17 บาทต่อหน่วยในช่วงเดือนพฤษภาคม-สิงหาคม 2568 ซึ่งจะส่งผลให้กำไรของโรงไฟฟ้า SPP ลดลง เราคงคำแนะนำ "Neutral" ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ ณ สิ้นปี 2568 ที่ 12.4 บาท (จากเดิม 14.9 บาท) อิงตามการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF (WACC: 4.6%, terminal growth: 0.9%).

BGRIM ได้ประกาศจัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับ Digital Edge เพื่อสร้างดาต้าเซ็นเตอร์ในประเทศไทย BGRIM แถลงว่าได้จัดตั้งบริษัทร่วมทุนกับ Digital Edge ซึ่งเป็นบริษัทแพลตฟอร์มดาต้าเซ็นเตอร์ชั้นนำจากสิงคโปร์ โดยมีแผนการลงทุนดาต้าเซ็นเตอร์ร่วมกัน มูลค่าโครงการอยู่ที่ 24.52 พันล้านบาท ขนาดโครงการ 100MW ในพื้นที่เศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) โดยเฟสแรกขนาด 50MW คาดว่าจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ที่ละ 6MW ตั้งแต่ 4Q69 และจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ครบทั้ง 50MW ภายในสิ้นปี 2571 Digital Edge จะถือหุ้น 60% และ BGRIM ถือหุ้น 40% ในบริษัทร่วมทุนนี้ เรามองว่าเป็นปัจจัยบวกในระยะยาว แต่ในระยะสั้น เราคาดว่าจะเกิดผลขาดทุนจากการดำเนินงานในช่วงแรก จนกว่าดาต้าเซ็นเตอร์เฟสแรกขนาด 50MW จะเปิดดำเนินการเต็มรูปแบบตั้งแต่ต้นปี 2572 ซึ่ง ณ จุดนั้น คาดการณ์ว่าจะสร้างกำไรประมาณ 200 ล้านบาทต่อปี สำหรับกำลังการผลิต 50MW แรก (ส่วนแบ่งของ BGRIM เท่ากับ 80 ล้านบาท) โดยอิงจากสมมติฐานรายได้ค่าเช่าพื้นที่ที่ใกล้เคียงกับ 100 ดอลลาร์สหรัฐ ต่อกลิตต์ต่อเดือน, อัตรากำไรขั้นต้น 50%, ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) 2% ของยอดขาย และต้นทุนทางการเงิน 4%

ผลกระทบจากการปรับลดนโยบายอัตราซื้อไฟฟ้า (FIT) ของรัฐบาลเวียดนาม การไฟฟ้าเวียดนาม (EVN) ซึ่งเป็นบริษัทไฟฟ้าของรัฐบาลเวียดนาม กำลังพิจารณาปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าจาก 9.35 เซนต์/หน่วย เหลือ 7.09 เซนต์/หน่วย สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมที่ไม่ได้ปฏิบัติตามกฎระเบียบของรัฐบาลเวียดนามอย่างครบถ้วน BGRIM ยืนยันว่าโรงไฟฟ้าของบริษัทในเวียดนามซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 446MW ได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขทั้งหมดแล้ว ในกรณีเลวร้ายหากมีการร้องขอความร่วมมือจากรัฐบาลเพื่อสนับสนุนฐานะทางการเงินของ EVN ซึ่งอาจจำเป็นต้องปรับลดอัตราค่าไฟฟ้าลงเหลือ 7.09 เซนต์/กลิตต์ต่อเดือน อาจมีการเจรจาต่อรอง เช่น การขยายระยะเวลาของสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) BGRIM ได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวเกี่ยวกับผลกระทบหากอัตราค่าไฟฟ้าสำหรับสองโครงการในเวียดนามถูกปรับลดลง การลดลงทุก 1 เซนต์/กลิตต์ต่อเดือน จะส่งผลกระทบต่อกำไรของ BGRIM ประมาณ 180-200 ล้านบาทต่อปี

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2568-2569 เราได้ปรับลดประมาณการกำไรปี 2568-2569 ลงอย่างระมัดระวัง 6.5% และ 17.2% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการลดลงของค่าไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้าในเวียดนาม นอกจากนี้ เรายังได้นำส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจดาต้าเซ็นเตอร์มารวมในการคาดการณ์ของเรา ซึ่งจะทำให้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนลดลง 46 ล้านบาท และ 5 ล้านบาท ในปี 2569-2570

Valuation และคำแนะนำ ราคาเป้าหมายใหม่ ณ สิ้นปี 2568 อยู่ที่ 12.40 บาท (จากเดิม 14.9 บาท) โดยอิงจากการประเมินมูลค่าด้วยวิธี DCF (WACC: 4.6%, terminal growth: 0.9%) ซึ่งไม่มีปัจจัยกระตุ้นในระยะใกล้ และเผชิญกับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการปรับลดค่าไฟฟ้า

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	57,115	55,853	58,493	59,685	59,841
EBITDA	(Btmn)	14,341	10,620	14,109	15,797	16,678
Core profit	(Btmn)	2,057	1,697	1,676	2,177	2,482
Reported profit	(Btmn)	2,100	1,557	1,676	2,177	2,482
Core EPS	(Bt)	0.79	0.65	0.64	0.84	0.95
DPS	(Bt)	0.36	0.43	0.45	0.45	0.50
P/E, core	(x)	13.6	16.4	16.6	12.8	11.2
EPS growth, core	(%)	448.5	(17.5)	(1.3)	29.9	14.0
P/BV, core	(x)	0.7	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	4.3	3.3	3.0	3.5	3.8
Dividend yield	(%)	3.4	4.0	4.2	4.2	4.7
EV/EBITDA	(x)	10.5	15.1	12.2	10.4	9.5

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Jun 10) (Bt)	10.70
Target price (Bt)	12.40
Mkt cap (Btbn)	27.89
12-m high / low (Bt)	24.8 / 8.9
Avg. daily 6m (US\$m)	6.03
Foreign limit / actual (%)	49 / 37
Free float (%)	31.6
Outstanding Short Position (%)	0.77

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(11.6)	(7.8)	(54.9)
Relative to SET	(6.0)	(4.7)	(47.7)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,957	2,295
INVX vs Consensus (%)	(14.4)	(5.1)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Flat	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.4714/62
Environmental Score and Rank	1.9217/62
Social Score and Rank	4.5211/62
Governance Score and Rank	5.2412/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

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

จุดเด่น

BGRIM เป็นหนึ่งในบริษัทผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) ชั้นนำของประเทศไทย โดยมีโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซ 19 แห่งที่เปิดดำเนินการอยู่ในนิคมอุตสาหกรรม 9 แห่งในภาคกลางและภาคตะวันออกของประเทศ การเพิ่มโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนหลายแห่งในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ทำให้มีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 4,121MW (หรือ 2,673MW ตามสัดส่วนการถือหุ้น) ณ สิ้น 1Q68 ซึ่งประกอบด้วยโรงไฟฟ้าพลังงานแบบดั้งเดิม 71% และโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน 29% กระแสรายได้และกระแสเงินสดของบริษัทได้รับการประกันด้วยสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPAs) กับหน่วยงานการไฟฟ้าของรัฐที่เกี่ยวข้อง

แนวโน้มธุรกิจ

การเติบโตของผลกำไรของ BGRIM ได้รับแรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิต, ต้นทุนก๊าซที่ลดลง, และความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าอุตสาหกรรม พอร์ตการลงทุนที่บริษัทให้คำมั่นไว้จะเพิ่มขึ้นเป็น 6,078MW (หรือ 3,648MW ตามสัดส่วนการถือหุ้น) จากโครงการที่ได้มีการลงนามแล้ว BGRIM กำลังดำเนินการเพื่อสรุปโครงการลงทุนใหม่ ๆ ที่จะเพิ่มกำลังการผลิตเป็น 10GW ภายในปี 2573 ตามเป้าหมาย การเพิ่มกำลังการผลิตเหล่านี้คาดว่าจะแล้วเสร็จเป็นลำดับในช่วงห้าปีข้างหน้า นอกจากนี้ BGRIM ยังขยายธุรกิจพลังงานหมุนเวียนอย่างแข็งขันในอาเซียนและเอเชียเหนือ โดยได้รับการสนับสนุนจากความร่วมมือที่แข็งแกร่งกับพันธมิตรในท้องถิ่น ทั้งภาครัฐและผู้ประกอบการภาคเอกชน

Bullish views	Bearish views
1. สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับหน่วยงานการไฟฟ้าช่วยสร้างความมั่นคงให้กับกระแสรายได้และกระแสเงินสด	1. การขยายกำลังการผลิตอย่างรวดเร็วอาจทำให้ผู้ลงทุนกังวลเกี่ยวกับการเพิ่มทุน (cash call) ที่เป็นไปได้ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายบริหารได้ยืนยันแล้วว่าแผนการลงทุนที่ให้คำมั่นไว้จะได้รับการจัดหาเงินทุนอย่างครบถ้วนโดยไม่ต้องมีการเพิ่มทุนอีก
2. แผนการขยายกำลังการผลิตในปี 2568-73 และเริ่มขยายไปยังธุรกิจใหม่อย่างดาต้าเซ็นเตอร์ ตั้งแต่ปลายปี 2569 เป็นต้นไป	2. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน้อยที่สุดในกลุ่ม เนื่องจากการกู้ยืมเงินสูงและบริษัทอยู่ในช่วงขยายกำลังการผลิต
3. หลังจากได้ใบอนุญาตนำเข้าแอลเอ็นจี จะทำให้การบริหารจัดการต้นทุนก๊าซของ BGRIM ได้ง่ายขึ้น และสามารถประหยัดไม่ต้องเสียค่าส่วนแบ่งให้กับทางปตท.	3. แนวโน้มอัตราค่าไฟของ SPP ยังถูกกดดันจากนโยบายภาครัฐที่มีแนวทางลดค่าไฟฟ้า ผ่าน Ft ขณะที่ต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มคงที่

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ผลกระทบจากแนวโน้มที่จะมีการลดค่า Ft ตามนโยบายของรัฐบาล	รัฐบาลมีแนวโน้มที่จะลดค่า Ft ลง เพื่อลดค่าครองชีพของประชาชน	ลบ	เราคาดว่ามาร์จิ้นธุรกิจ SPP ของ BGRIM จะได้รับผลกระทบจากค่า Ft ที่ลดลง ในขณะที่ต้นทุนก๊าซยังทรงตัว ความไม่สมดุลกันของต้นทุนก๊าซและราคาขายไฟฟ้าจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ BGRIM
แนวโน้มค่าระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2H68	ลบ HoH	เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงาน 2H68 จะลดลง HoH โดยได้แรงกดดันจากค่า Ft ที่ลดลง 0.17 บาท/kWh และต้นทุนก๊าซในระดับทรงตัว แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการ COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568-2573	การเพิ่มกำลังการผลิตให้ถึงเป้าหมายที่ 10GW ภายในปี 2573	บวก	ผู้บริหารคาดว่าแผนการเพิ่มกำลังการผลิตจะทยอยได้ข้อสรุปในปี 2568-2573

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ต้นทุนก๊าซ (+Bt1/mmbtu)	-0.9%	-Bt0.10/share
อัตรา Ft (-Bt0.01/kWh)	-1.2%	-Bt0.14/share

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า BGRIM วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นสิ่งที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.47 (2023)
Rank in Sector	14/62

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BGRIM มุ่งหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท
- ในปี 2565 BGRIM สามารถคงปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตไว้ได้ที่ 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

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.44	3.47
Environment Financial Materiality Score	1.98	1.92
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5,163	5,162
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.33	4.52
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	21	21
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	8.20	5.95
Governance Financial Materiality Score	5.17	5.24
Board Size (persons)	10	10
Board Meeting Attendance (%)	95	92
Number of Women on Board (persons)	5	5
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	44,087	46,628	62,395	57,115	55,853	58,493	59,685	59,841
Cost of goods sold	(Btmn)	34,753	37,861	56,067	46,926	45,247	49,646	48,823	48,411
Gross profit	(Btmn)	9,334	8,768	6,329	10,189	10,606	8,847	10,862	11,431
SG&A	(Btmn)	2,039	1,673	1,857	2,285	2,557	2,197	2,389	2,594
Other income	(Btmn)	251	188	852	1,114	1,170	1,170	450	350
Interest expense	(Btmn)	3,186	4,293	4,778	5,177	5,553	4,651	4,619	4,714
Pre-tax profit	(Btmn)	4,360	2,989	546	3,840	3,666	3,168	4,303	4,472
Corporate tax	(Btmn)	233	298	(44)	288	396	470	699	730
Equity a/c profits	(Btmn)	58	44	(172)	93	40	191	354	395
Minority interests	(Btmn)	(1,581)	(1,141)	(346)	(1,800)	(1,614)	(1,213)	(1,781)	(1,655)
Core profit (NNP)	(Btmn)	2,617	2,440	375	2,057	1,697	1,676	2,177	2,482
Extra-ordinary items	(Btmn)	(334)	756	(1,316)	43	(140)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,283	3,196	(941)	2,100	1,557	1,676	2,177	2,482
EBITDA	(Btmn)	13,040	12,422	10,311	14,341	10,620	14,109	15,797	16,678
Core EPS	(Btmn)	1.00	0.94	0.14	0.79	0.65	0.64	0.84	0.95
Net EPS	(Bt)	0.88	1.23	(0.36)	0.81	0.60	0.64	0.84	0.95
DPS	(Bt)	0.45	0.42	0.07	0.36	0.43	0.45	0.45	0.50

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	29,879	41,058	48,803	53,727	46,426	48,155	53,844	55,149
Total fixed assets	(Btmn)	100,817	108,139	121,847	123,309	134,475	144,687	147,989	150,695
Total assets	(Btmn)	130,696	149,198	170,651	177,036	180,901	192,842	201,833	205,844
Total loans	(Btmn)	107,223	133,914	160,443	152,083	152,551	171,269	168,769	164,469
Total current liabilities	(Btmn)	26,993	12,724	19,624	17,483	31,514	13,911	18,617	22,516
Total long-term liabilities	(Btmn)	64,399	95,658	108,859	106,850	97,715	118,432	119,932	117,132
Total liabilities	(Btmn)	91,392	108,382	128,483	124,334	129,229	132,343	138,549	139,648
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	(Btmn)	39,304	40,816	42,168	52,703	51,672	60,499	63,284	66,196
BVPS	(Bt)	10.5	11.3	11.4	14.6	13.8	16.8	17.1	17.6

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,617	2,440	375	2,057	1,697	1,676	2,177	2,482
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,494	5,139	4,987	5,324	1,400	6,289	6,875	7,492
Operating cash flow	(Btmn)	6,826	10,113	7,802	14,050	7,443	13,425	14,824	9,576
Investing cash flow	(Btmn)	(16,639)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(15,678)	(9,863)	(10,177)	(9,423)
Financing cash flow	(Btmn)	7,762	11,809	13,452	(3,098)	(1,421)	4,553	(392)	1,930
Net cash flow	(Btmn)	(2,051)	6,596	3,200	(467)	(9,655)	8,115	4,255	2,082

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	21.2	18.8	10.1	17.8	19.0	15.1	18.2	19.1
Operating margin	(%)	16.5	15.2	7.2	13.8	14.4	11.4	14.2	14.8
EBITDA margin	(%)	29.6	26.6	16.5	25.1	19.0	24.1	26.5	27.9
EBIT margin	(%)	17.1	15.6	8.5	15.8	16.5	13.4	14.9	15.4
Net profit margin	(%)	5.2	6.9	(1.5)	3.7	2.8	2.9	3.6	4.1
ROE	(%)	6.7	6.1	0.9	4.3	3.3	3.0	3.5	3.8
ROA	(%)	2.1	1.7	0.2	1.2	0.9	0.9	1.1	1.2
Net D/E	(x)	1.7	2.0	2.4	1.8	2.0	1.9	1.7	1.5
Interest coverage	(x)	4.1	2.9	2.2	2.8	1.9	3.0	3.4	3.5
Debt service coverage	(x)	0.5	1.2	0.7	1.1	0.4	1.3	1.9	1.3
Payout Ratio	(%)	51.4	34.3	(18.0)	44.7	72.0	70.0	53.9	52.5

Main Assumptions

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

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

Balance Sheet

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

Cash Flow Statement

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

Key Financial Ratios

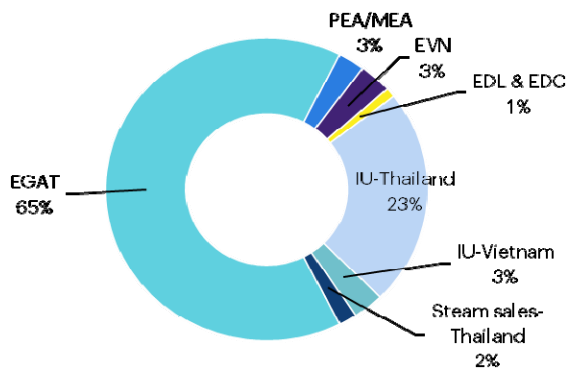
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	17.9	20.4	18.7	18.0	20.0	19.1	18.8	18.2
Operating margin	(%)	14.7	16.1	13.4	14.3	15.6	14.7	13.0	14.0
EBITDA margin	(%)	25.0	29.8	26.2	25.6	28.7	28.5	24.4	27.2
EBIT margin	(%)	16.1	19.7	15.7	15.7	18.3	18.7	13.9	(14.1)
Net profit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

Key Statistics

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

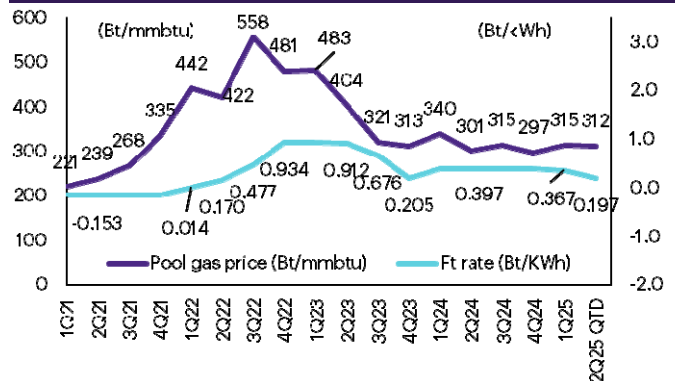
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown (1Q25)



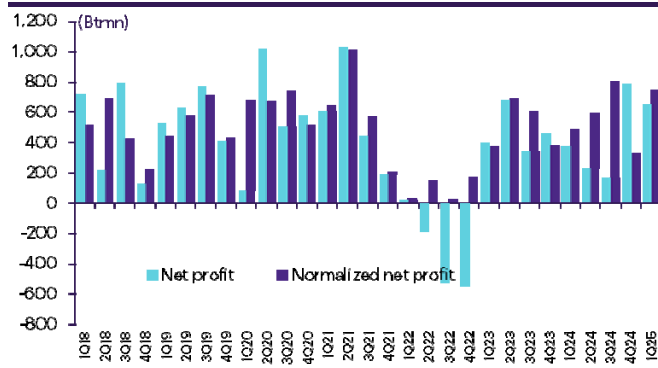
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 2: Effective gas cost vs. tariff to IU



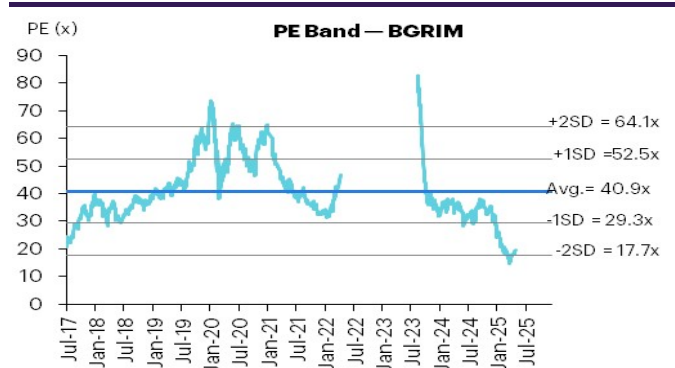
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 3: Quarterly net profit



Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 4: BGRIM – PE band



Source: Bloomberg and InnovestX Research

Figure 5: Announced Data Center investment in Thailand

Investment amount		
Name	(Btmn)	Location
Amazon	200,000	Bangkok, Chonburi
Google	32,800	Chonburi
TikTok	126,790	Bangkok, Samut Prakan, Chachoengsao
Beijing Haoyang	72,700	Rayong
Digitalland	28,000	Chonburi
Digital Edge DC (BGRIM hold 40%)	24,522	Chonburi
Galaxy Peak	23,553	Rayong
Galaxy Data Center	22,313	Rayong
Bridge Data Center III	14,452	Chonburi
NextDC	13,700	Bangkok
GSA Data Center (GULF hold 40%, AIS hold 25%)	13,500	Chonburi
Vistas Tech	6,854	Chonburi
CtrlS	5,040	Chonburi
Empyrion Digital	4,720	Bangkok
STT GDC	4,500	n.a.
Evolution	4,000	n.a.
Siam AI (Partner with NVIDIA)	3,300	n.a.
Supernap	3,000	n.a.
Telehouse	2,700	n.a.
One Asia	2,000	n.a.
Total	608,444	

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นบริษัท เอส เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้อข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining “Good”, “Very Good” and “Excellent” levels of recognition (Not including listed companies qualified in the “no announcement of the results” clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is published.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้มตรรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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

N/A

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

Explanations

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