

Panic Sell เปิดโอกาสให้เข้าซื้อ

เรามองว่าราคาหุ้น BCPG ที่ปรับตัวลดลง 10% เมื่อวานนี้ เปิดโอกาสให้เข้าซื้อสะสม เนื่องจากเราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 ที่อาจออกมาต่ำกว่าคาดน่าจะเป็นจุดต่ำสุด และคาดว่ากำไรปกติจะกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้ค่า capacity payment ที่เพิ่มขึ้นมากในสหรัฐฯ เริ่มไตรมาส และการเริ่มดำเนินการโครงการใหม่หลายโครงการ ค่า capacity payment รอบใหม่ในสหรัฐฯ ที่เพิ่งประกาศออกมาที่ US\$329/MW-วัน (งวดปี 2569/2570) จะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับกำไรในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า valuation ของ BCPG น่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PE ปี 2568 เพียง 13.1 เท่า และ PBV 0.6 เท่า พร้อมกับให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงที่ 3.8% เราจึงแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCPG โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 7.8 บาท (WACC 7.3% และการเติบโตระยะยาว 0.5%)

ปัจจัยกระตุ้น #1: คาดกำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งใน 2H68 ในขณะที่เราคาดว่ากำไรปกติ 2Q68 ของ BCPG จะอยู่ที่ 115 ลบ. ต่ำกว่าประมาณการเบื้องต้นของเราที่ 152 ลบ. เล็กน้อย หลักๆ เกิดจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอกว่าคาดของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่บริษัทย่อยในสหรัฐฯ แต่เราเชื่อว่ากำไรปกติจะทำได้ต่ำสุดใน 2Q68 จากนั้นเราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้ค่า capacity payment จากการดำเนินงานในสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้นจาก US\$29/MW-วัน เป็น US\$270/MW-วัน (มีผลตั้งแต่เดือนมิ.ย. 2568 ถึงพ.ค. 2569) เริ่มไตรมาส สำหรับ 2Q68 เราประเมินกำไรปกติของ BCPG ได้ที่ 115 ลบ. เพิ่มขึ้น 16% YoY แต่ลดลง 42% QoQ การเติบโต YoY ได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่สูงขึ้นที่โรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว ขณะที่การปรับตัวลดลง QoQ เกิดจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ เพื่ออัพเกรด rotor และผลกระทบจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายครั้งเดียวจำนวน 820 ลบ. ใน 2Q68 ได้แก่: 1) การตั้งด้อยค่าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในฟิลิปปินส์ จำนวน 550 ลบ. จากผลตอบแทนโครงการที่ต่ำกว่าคาด 2) การ write-off ลูกหนี้การค้าของ EDL จำนวน 100 ลบ. 3) การตั้งด้อยค่าโครงการ Solar Rooftop ที่โรงงานลูกค้าเกิดเหตุไฟไหม้ จำนวน 20 ลบ. แต่มีประกันคุ้มครอง นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 150 ลบ. จากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ

ปัจจัยกระตุ้น #2: ค่า capacity payment รอบใหม่สำหรับปี 2569/2570 อยู่ในระดับสูง PJM ซึ่งเป็นผู้ให้บริการโครงข่ายไฟฟ้ารายใหญ่ที่สุดของสหรัฐฯ ครอบคลุม 13 รัฐ เพิ่งประกาศค่า capacity payment รอบใหม่สำหรับงวดเดือนมิ.ย. 2569 ถึงพ.ค. 2570 ที่ US\$329.17/MW-วัน หรือตามเพดานสูงสุดที่ Federal Energy Regulatory Commission (FERC) กำหนด และเพิ่มขึ้นจาก US\$269.92/MW-วัน สำหรับงวดเดือนมิ.ย. 2568 ถึงพ.ค. 2569 ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนให้ส่วนแบ่งกำไรของ BCPG เติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2569-2570 เนื่องจากโรงไฟฟ้า CCGT ในรัฐโอไฮโอและรัฐเพนซิลเวเนีย ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 857 MWe คิดเป็น 72% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของ BCPG การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าค่า capacity payment ที่เพิ่มขึ้นทุกๆ US\$10/MW-วัน (จากสมมติฐานปี 2569 ของเราที่ US\$215/MW-วัน) จะหนุนให้ประมาณการกำไรปกติปี 2569 ของเราปรับเพิ่มขึ้น 2.9% ดังนั้นเราคาดว่ากำไรจะมี upside 22% ในปี 2569 และ 27% ในปี 2570

ปัจจัยกระตุ้น #3: คาดกำไรปกติปี 2568-2569 แข็งแกร่ง เรายังคงคาดการณ์ว่ากำไรปกติของ BCPG จะเติบโต 32% ในปี 2568 และ 24% ในปี 2569 หลักๆ ได้แรงหนุนจากการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการใหม่ ได้แก่ โครงการฟาร์มกังหันลม Monsoon ขนาด 290 MW ในลาว (COD: 3Q68), กำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลม 99 MW ในเวียดนาม (COD: 2H68) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 108 MW ในไต้หวัน (COD: 2H69) โดยกำไรปกติมี upside 22% ในปี 2569 และ 27% ในปี 2570 เนื่องจากค่า capacity payment ในสหรัฐฯ สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล: ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	5,031	4,323	3,582	4,482	5,867
EBITDA	(Btmn)	3,940	4,610	4,638	5,342	5,497
Core profit	(Btmn)	873	1,123	1,485	1,842	1,879
Reported profit	(Btmn)	1,104	1,819	1,462	1,842	1,879
Core EPS	(Bt)	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
DPS	(Bt)	0.25	0.25	0.24	0.31	0.31
P/E, core	(x)	22.3	17.3	13.1	10.6	10.4
EPS growth, core	(%)	57.7	28.6	32.3	24.1	2.0
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	3.0	3.7	4.7	5.7	5.7
Dividend yield	(%)	3.9	3.8	3.8	4.7	4.8
EBITDA growth	(%)	(11.1)	17.0	0.6	15.2	2.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jul 22) (Bt)	6.50
Target price (Bt)	7.80
Mkt cap (Btbn)	19.47

12-m high / low (Bt)	7.8 / 5.1
Avg. daily 6m (US\$m)	1.79
Foreign limit / actual (%)	49 / 11
Free float (%)	36.5
Outstanding Short Position (%)	0.35

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	20.4	(8.5)	8.3
Relative to SET	7.8	(12.1)	19.7

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,431	1,948
INVX vs Consensus (%)	3.8	(5.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Up	Down

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	5.52	5/62
Environmental Score and Rank	7.72	3/62
Social Score and Rank	2.78	15/62
Governance Score and Rank	4.25	17/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

BCPG เป็นบริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนภายใต้บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น โดยดำเนินการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โรงไฟฟ้าพลังงานลม โรงไฟฟ้าพลังน้ำ และโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง (CCGT) ทั่วประเทศไทยและต่างประเทศ บริษัทมุ่งเน้นการผลิตไฟฟ้าอย่างยั่งยืน โดยทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ระยะยาวเพื่อให้แน่ใจว่ากระแสเงินสดจะมีเสถียรภาพและคาดการณ์ได้ BCPG ยังคงขยายพอร์ตไปสู่ตลาดและเทคโนโลยีใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง เช่น พลังงานอัจฉริยะ ระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ และการแลกเปลี่ยนซื้อขายไฟฟ้าระหว่างกันผ่านดิจิทัลแพลตฟอร์ม บริษัทได้รับประโยชน์จากการสนับสนุนอย่างแข็งแกร่งและประสบการณ์ของกลุ่มบางจาก

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่า BCPG จะมีแนวโน้มในระยะสั้นและระยะกลางที่สดใสจากการเพิ่มกำลังการผลิตตามแผนอย่างมีนัยสำคัญ และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเนื่องจากค่า capacity payment ที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจะส่งผลดีต่อส่วนแบ่งกำไรของโครงการโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ ณ เดือนพ.ค. 2568 BCPG มีพอร์ตกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 2,054.7MWe โดยมีกำลังการผลิตไฟฟ้าที่ดำเนินการประมาณ 1,184.3MWe และอีก 870.5MWe อยู่ระหว่างการพัฒนา BCPG มีโครงการโรงไฟฟ้าหลากหลายประเภท ครอบคลุมพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม พลังน้ำ และก๊าซธรรมชาติ โดยมีการลงทุนและดำเนินงานในหลายประเทศ บริษัทมุ่งเน้นการพัฒนา ดำเนินการ และลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน โดยเฉพาะพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม พลังน้ำ และพลังงานความร้อนใต้พิภพ ทั้งในประเทศไทยและทั่วภูมิภาคเอเชียแปซิฟิก BCPG เน้นการเติบโตผ่านการควบรวมและเข้าซื้อกิจการ (M&A) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในภูมิภาค รวมถึงโซลูชันพลังงานอัจฉริยะ เช่น การแลกเปลี่ยนซื้อขายไฟฟ้าระหว่างกัน (P2P) และโครงข่ายไฟฟ้าชุมชนอัจฉริยะ (smart microgrid) การลงทุนในระบบกักเก็บพลังงานและแพลตฟอร์มดิจิทัลสีเขียวเพื่อสนับสนุนเป้าหมายเมืองอัจฉริยะและพลังงานสะอาดของบริษัท

Bullish views	Bearish views
1. การปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากของค่า capacity payment จะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า CCGT	1. ความล่าช้าในการอนุมัติโครงการใหม่หรือต้นทุนโครงการที่เพิ่มสูงขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อเป้าหมายการเติบโต
2. สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ระยะยาว พร้อมกับกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพ และมีโครงการใน pipeline จำนวนมากในตลาดเอเชียแปซิฟิก	2. ความเข้มงวด (สำหรับโซลาร์ฟาร์ม) หรือความเร็วลมที่ต่ำกว่าคาดจะส่งผลกระทบต่อผลผลิตไฟฟ้าและกำไร
3. แรงผลักดันทั่วโลกเพื่อการลดการปล่อยคาร์บอนและการลงทุนด้าน ESG จะช่วยกระตุ้นให้ความต้องการไฟฟ้าจากบริษัทที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนอย่าง BCPG ปรับตัวเพิ่มขึ้น	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	การเข้าซื้อโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในเวียดนาม และการ COD โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในไต้หวันและโรงไฟฟ้าพลังงานลมในลาวใน 2H65 ตามแผน	บวก	การขยายกำลังการผลิตใหม่ไปยังเวียดนาม/ไต้หวัน/ลาว จะช่วยเพิ่มขนาดของธุรกิจและกระจายความเสี่ยง
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 2Q68	ลดลง QoQ แต่เพิ่มขึ้น YoY	การปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า CCGT แห่งหนึ่งตามแผนใน 2Q68 จะส่งผลทำให้กำไรปกติลดลง QoQ แต่จะได้รับการชดเชยบางส่วนจากการเข้าสู่โซลูชันของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ แต่กำไรปกติจะเพิ่มขึ้น YoY เนื่องจากไม่มีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าพลังน้ำเหมือนปีก่อน
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	ประเด็นกฎระเบียบจากการทบทวนนโยบาย adder/FiT เพื่อลดอัตราค่าไฟฟ้า	ลบ	รัฐบาลวางแผนเจรจาเพื่อลดค่า adder/FiT ลงซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลกำไรของ BCPG

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การลดค่า adder ลง 0.1 บาท/kWh	2.1%	0.11 บาท/หุ้น
การเพิ่มขึ้น US\$10/MW/วัน ของค่า capacity payment ในสหรัฐฯ	2.9%	0.16 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCPG ให้ความสำคัญอย่างมากต่อความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม พร้อมทั้งคงไว้ซึ่งหลักธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง บริษัทยึดมั่นในกรอบการพัฒนาที่ยั่งยืนระดับสากล ส่งเสริมพลังงานสะอาด และให้ความสำคัญกับความโปร่งใส ยุติธรรม และซื่อสัตย์ในการดำเนินงานทุกด้าน บริษัทมุ่งมั่นที่จะผลักดันการสร้างมูลค่าระยะยาวให้กับผู้มีส่วนได้เสียผ่านความพยายามในด้านนวัตกรรมพลังงานหมุนเวียน การมีส่วนร่วมกับชุมชน และการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.52 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	5/62	BCPG	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BCPG ผลิตไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม พลังน้ำ และพลังงานความร้อนใต้พิภพ ซึ่งช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- ดำเนินการโครงการชดเชยคาร์บอนและตั้งเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ในทุกโครงการของบริษัท
- นำระบบโซลูชันพลังงานอัจฉริยะมาใช้ รวมถึงการแลกเปลี่ยนซื้อขายไฟฟ้าระหว่างกัน และระบบการจัดการพลังงาน
- เข้าร่วมโครงการลดก๊าซเรือนกระจกภาคสมัครใจตามมาตรฐานของประเทศไทย (T-VER) และโครงการจัดหาเงินทุนที่เชื่อมโยงกับ ESG

ประเด็นด้านสังคม (S)

- สนับสนุนการพัฒนาชุมชนท้องถิ่นรอบพื้นที่โครงการผ่านการศึกษา การสร้างงาน และการสนับสนุนโครงสร้างพื้นฐาน
- นำมาตรฐานอาชีพอนามัยและความปลอดภัย (OHS) ที่เข้มงวดมาใช้สำหรับพนักงานและผู้รับเหมาทุกคน
- ส่งเสริมความหลากหลายและการมีส่วนร่วม รวมถึงการให้โอกาสที่เท่าเทียมกันแก่ผู้หญิงในบทบาทผู้นำ
- ร่วมมือกับมหาวิทยาลัยและหน่วยงานภาครัฐเพื่อพัฒนางานวิจัยด้านพลังงานสะอาด

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีกรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- รักษาการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส และปฏิบัติตามมาตรฐานต่อต้านการทุจริตสากล
- ดำเนินการประเมินความเสี่ยงด้าน ESG และบูรณาการเข้ากับการบริหารจัดการความเสี่ยงองค์กร (ERM)
- เปิดเผยผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืนผ่าน GRI TCFD และ One Report เป็นประจำทุกปี

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	5.46	5.52
Environment Financial Materiality Score	7.72	7.72
GHG Scope 1	0.3	0.3
GHG Scope 2 Location-Based	1.4	1.4
GHG Scope 3	0.2	0.1
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	4.1	4.0
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	31.9	31.9
Social Financial Materiality Score	2.78	2.78
Human Rights Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	48	50
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Employee Turnover Pct	22	16
Employee Training Cost	3.76	3.18
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	5,100.00	4,590.00
Governance Financial Materiality Score	4.08	4.25
Audit Committee Meeting Attendance Percentage	97	100
Board Size (persons)	12	12
Board Meeting Attendance (%)	98	99
Number of Women on Board (persons)	1	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยอาศัยอยู่ในช่วง 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)	4,231	4,669	5,405	5,031	4,323	3,582	4,482	5,867
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,436)	(1,608)	(1,978)	(2,558)	(2,491)	(2,236)	(2,808)	(3,948)
Gross profit	(Btmn)	2,794	3,061	3,427	2,473	1,832	1,346	1,674	1,919
SG&A	(Btmn)	(532)	(655)	(840)	(588)	(672)	(570)	(717)	(880)
Other income	(Btmn)	11	23	15	64	2,577	2	80	80
Interest expense	(Btmn)	(820)	(895)	(882)	(1,268)	(1,529)	(1,356)	(1,520)	(1,500)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,944	2,075	3,604	1,442	2,253	1,891	2,302	2,349
Corporate tax	(Btmn)	(33)	(64)	(577)	(336)	(433)	(429)	(460)	(470)
Equity a/c profits	(Btmn)	270	600	130	252	1,014	2,047	2,282	2,227
Minority interests	(Btmn)	(1)	(0)	2	2	0	(0)	0	0
Core profit	(Btmn)	1,697	2,066	553	873	1,123	1,485	1,842	1,879
Extra-ordinary items	(Btmn)	215	(56)	2,077	231	697	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,912	2,011	2,630	1,104	1,819	1,462	1,842	1,879
EBITDA	(Btmn)	3,849	4,253	4,435	3,940	4,610	4,638	5,342	5,497
Core EPS	(Btmn)	0.57	0.69	0.18	0.29	0.37	0.50	0.61	0.63
Net EPS	(Bt)	0.92	0.74	0.91	0.38	0.61	0.49	0.61	0.63
DPS	(Bt)	0.21	0.29	0.36	0.25	0.25	0.24	0.31	0.31

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	12,493	13,933	22,878	12,335	9,727	3,244	3,721	3,957
Total fixed assets	(Btmn)	38,727	44,788	33,282	61,905	52,264	59,140	62,865	66,600
Total assets	(Btmn)	51,220	58,721	56,160	74,240	61,992	62,384	66,585	70,557
Total loans	(Btmn)	25,807	30,412	25,898	40,233	30,057	29,810	32,338	34,895
Total current liabilities	(Btmn)	4,046	4,678	3,462	11,812	3,153	2,110	2,138	2,195
Total long-term liabilities	(Btmn)	24,625	26,815	23,422	32,816	27,912	28,612	31,858	34,827
Total liabilities	(Btmn)	28,671	31,493	26,884	44,628	31,066	30,722	33,996	37,022
Paid-up capital	(Btmn)	13,202	14,470	14,538	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979
Total equity	(Btmn)	22,549	27,228	29,276	29,612	30,926	31,662	32,589	33,535
BVPS	(Bt)	7.5	9.1	9.8	9.9	10.3	10.6	10.9	11.2

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,697	2,066	553	873	1,123	1,485	1,842	1,879
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,078	1,180	1,504	1,808	1,764	1,892	2,020	2,148
Operating cash flow	(Btmn)	2,532	3,006	2,717	2,137	2,174	2,823	3,239	3,266
Investing cash flow	(Btmn)	(5,309)	(4,117)	12,290	(29,294)	6,082	(7,773)	(3,724)	(3,735)
Financing cash flow	(Btmn)	12,068	1,622	(6,223)	15,451	(10,628)	(1,547)	59	60
Net cash flow	(Btmn)	9,838	(68)	9,102	(10,613)	(2,393)	(5,968)	7	(499)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	66.1	65.6	63.4	49.2	42.4	37.6	37.3	32.7
Operating margin	(%)	53.5	51.5	47.9	37.5	26.8	21.7	21.3	17.7
EBITDA margin	(%)	91.0	91.1	82.0	78.3	106.6	129.5	119.2	93.7
EBIT margin	(%)	53.7	52.0	48.1	38.7	86.4	21.7	23.1	19.1
Net profit margin	(%)	45.2	43.1	48.7	21.9	42.1	40.8	41.1	32.0
ROE	(%)	15.1	8.3	2.0	3.0	3.7	4.7	5.7	5.7
ROA	(%)	6.6	3.8	1.0	1.3	1.6	2.4	2.9	2.7
Net D/E	(x)	1.1	1.1	0.8	1.3	0.9	0.9	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	3.4	3.3	5.1	2.1	2.5	2.4	2.5	2.6
Debt service coverage	(x)	(4.7)	5.4	1.7	3.1	0.8	7.5	11.1	11.0
Payout Ratio	(%)	23.2	39.8	39.4	66.9	41.2	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total equity capacity	(MW)	474	501	391	1,250	1,181	1,378	1,820	2,120
Total electricity sale volume	(GW-Hr)	773	875	948	810	940	854	965	1,248
Share of profit	(Btmn)	508	600	130	252	1,570	2,014	2,132	1,927
- Wind power in Laos (Monsoon)	(Btmn)	-	-	-	-	-	38	150	300
- CCGT - USA	(Btmn)	-	-	-	396	1,555	1,956	2,072	1,867
Capacity payment for CCGT USA	US\$/MW-day	-	-	-	50	31	170	215	175
FX	(THB/US\$)	31.3	32.0	35.1	34.8	35.3	34.4	34.5	34.5

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	1,093	1,564	1,318	1,194	1,084	1,125	921	731
Cost of goods sold	(Btmn)	(567)	(703)	(768)	(693)	(712)	(538)	(548)	(537)
Gross profit	(Btmn)	525	861	550	501	372	586	373	194
SG&A	(Btmn)	(168)	(139)	(127)	(122)	(244)	(149)	(157)	(114)
Other income	(Btmn)	4	11	48	21	2,542	2	12	0
Interest expense	(Btmn)	(248)	(370)	(421)	(419)	(411)	(370)	(330)	(305)
Pre-tax profit	(Btmn)	272	696	(134)	558	1,356	94	245	255
Corporate tax	(Btmn)	(248)	(370)	(421)	(419)	(411)	(370)	(330)	(305)
Equity a/c profits	(Btmn)	(31)	183	59	446	(182)	412	339	444
Minority interests	(Btmn)	1	0	(0)	1	1	(0)	(0)	(0)
Core profit	(Btmn)	183	492	39	343	99	453	228	198
Extra-ordinary items	(Btmn)	19	74	(213)	98	1,145	(482)	(64)	(45)
Net Profit	(Btmn)	202	565	(174)	441	1,244	(29)	163	153
EBITDA	(Btmn)	756	1,408	967	1,331	1,084	1,253	941	928
Core EPS	(Btmn)	0.06	0.16	0.01	0.11	0.03	0.15	0.08	0.07
Net EPS	(Bt)	0.07	0.19	(0.06)	0.15	0.42	(0.01)	0.05	0.05

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	20,022	12,697	12,335	11,131	15,965	10,860	9,727	10,006
Total fixed assets	(Btmn)	47,287	57,957	61,905	64,489	54,619	50,250	52,264	51,092
Total assets	(Btmn)	67,309	70,654	74,240	75,620	70,584	61,110	61,992	61,098
Total loans	(Btmn)	35,457	37,161	41,069	41,273	35,700	30,238	29,142	29,003
Total current liabilities	(Btmn)	3,605	6,072	11,812	11,176	10,020	5,266	3,153	3,283
Total long-term liabilities	(Btmn)	33,697	33,889	32,816	33,021	27,861	26,850	27,912	27,477
Total liabilities	(Btmn)	37,301	39,961	44,628	44,197	37,881	32,116	31,066	30,760
Paid-up capital	(Btmn)	14,541	14,545	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979
Total equity	(Btmn)	30,008	30,694	29,612	31,423	32,703	28,994	30,926	30,338
BVPS	(Bt)	10.0	10.2	9.9	10.5	10.9	9.7	10.3	10.1

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	183	492	39	343	99	453	228	198
Depreciation and amortization	(Btmn)	422	502	501	495	498	387	383	377
Operating cash flow	(Btmn)	587	1,272	1,028	924	448	201	770	457
Investing cash flow	(Btmn)	(8,633)	(9,297)	(6,039)	(1,450)	6,714	373	445	226
Financing cash flow	(Btmn)	(8,690)	(899)	(5,043)	686	2,779	5,429	1,734	356
Net cash flow	(Btmn)	550	(7,745)	(100)	(1,142)	4,422	(5,329)	(344)	494

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	48.1	55.0	41.7	42.0	34.3	52.1	40.5	26.6
Operating margin	(%)	32.7	46.2	32.0	31.7	11.8	38.9	23.4	11.0
EBITDA margin	(%)	69.2	90.1	73.4	111.5	100.0	111.5	102.2	126.9
EBIT margin	(%)	33.1	46.8	35.7	33.5	246.4	39.1	24.7	11.1
Net profit margin	(%)	18.5	36.1	(13.2)	36.9	114.8	(2.6)	17.7	20.9
ROE	(%)	0.7	1.8	(0.6)	1.4	3.8	(0.1)	0.5	0.5
ROA	(%)	0.3	0.8	(0.2)	0.6	1.8	(0.0)	0.3	0.2
Net D/E	(x)	0.6	0.9	1.1	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	2.1	2.9	0.7	2.3	4.3	1.3	1.7	1.8
Debt service coverage	(x)	0.6	0.7	0.2	0.6	1.3	0.6	0.7	0.7

Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total equity capacity	(MW)	543	970	1,250	1,250	1,178	1,181	1,181	1,184
Total electricity sale volume	(GW-Hr)	113	146	301	251	177	200	318	244
Share of profit	(Btmn)	(31)	183	59	446	(182)	412	339	444
- Wind power - Philippines	(Btmn)	(14)	7	6	33	8	(3)	22	33
- CCGT - USA	(Btmn)	-	261	87	442	362	428	323	417
Capacity payment for CCGT USA	US\$/MW-day	44.7	34.1	34.1	34.1	32.4	28.9	28.9	28.9
FX	(THB/US\$)	34.5	35.2	35.7	35.7	36.7	34.8	34.0	34.0

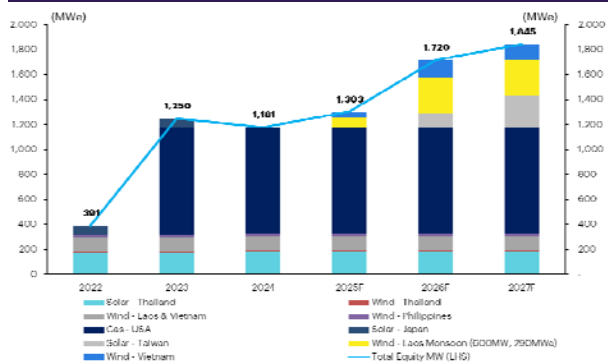
Appendix

Figure 1: 2Q25F preview: Core earnings are expected to weaker QoQ but increase YoY

P & L (Btmn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	1,084	1,125	921	731	739	(31.8)	1.2
Gross profit	372	586	373	194	194	(47.7)	(0.0)
SG&A expense	(244)	(149)	(157)	(114)	(126)	(48.4)	10.5
Net other income/expense	2,577	83	90	58	35	(98.6)	(39.3)
Interest expense	(411)	(370)	(330)	(305)	(333)	(19.0)	9.0
Pre-tax profit	1,739	581	96	1,063	-	(100.0)	(100.0)
Corporate tax	(112)	(122)	(82)	(102)	(58)	(48.0)	(43.0)
Share of profits/(loss)	(182)	412	339	444	367	(301.4)	(17.4)
Minority interests	1	(0)	(0)	(0)	-	(100.0)	(100.0)
EBITDA	1,084	1,253	941	928	883	(18.6)	(4.8)
Core profit	99	453	228	198	115	16.1	(41.8)
Extra. Gain (Loss)	1,145	(482)	(64)	(45)	(820)	(171.6)	1,714.2
Net Profit	1,244	(29)	163	153	(705)	(156.7)	(561.9)
Core EPS	0.03	0.15	0.08	0.07	0.04	16.1	(41.8)
Financial ratio (%)							
Gross margin	34.3	52.1	40.5	26.6	26.3	(8.0)	(0.3)
EBITDA margin	100.0	111.5	102.2	126.9	119.4	19.4	(7.5)
Net profit margin	114.8	(2.6)	17.7	20.9	(95.3)	(210.1)	(116.2)
SG&A expense/Revenue	22.5	13.3	17.1	15.6	17.0	(5.5)	1.4

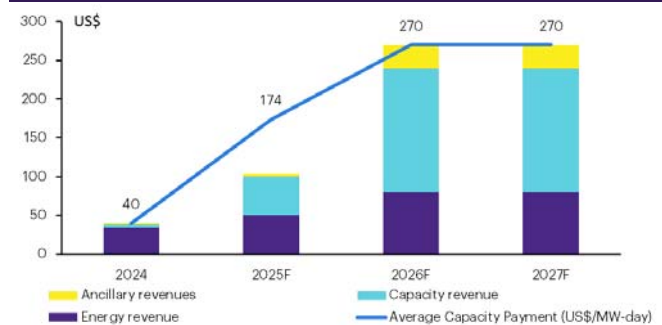
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BCPG's electricity capacity MWe trend



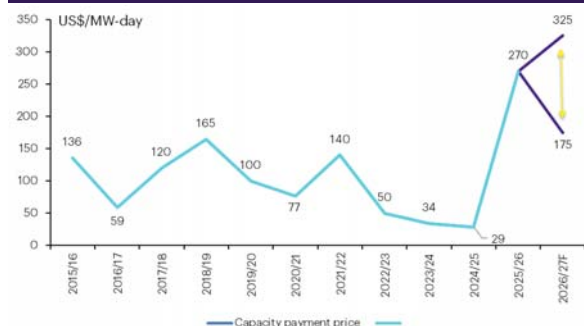
Source: BCPG and InnovestX Research

Figure 3: BCPG's revenue forecast from CCGT



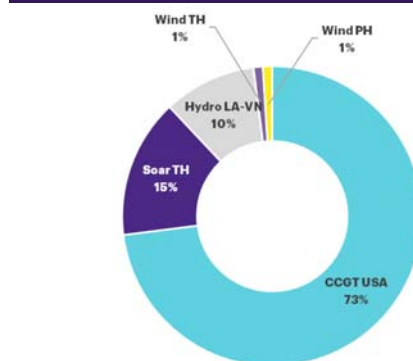
Source: BCPG and InnovestX Research *BCPG assume capacity payment of US\$270/MW-day during 2026-27F

Figure 4: Sharp increase in capacity payment rate to boost CCGT performance



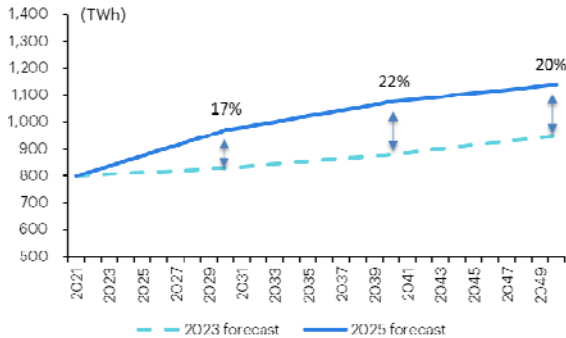
Source: Mantis Innovation, BCGP and InnovestX Research

Figure 5: Capacity equity MW breakdown by project



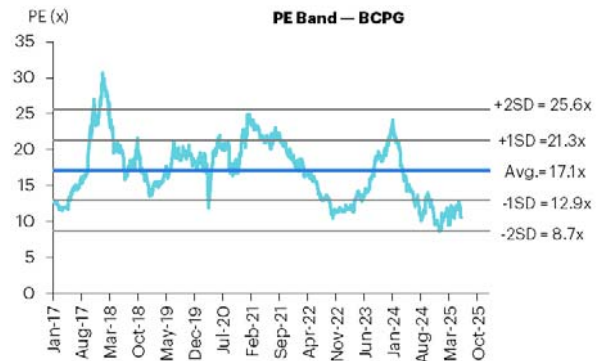
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: Long-term US electricity demand growth forecast



Source: BCPG, and InnovestX Research

Figure 7: BCPG PE BAND



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of July 22, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCPG	Outperform	6.50	7.80	23.8	17.3	13.1	10.6	29	32	24	0.6	0.6	0.6	4	5	6	3.8	3.8	4.7	8.2	9.4	8.3
BGRIM	Neutral	10.70	12.40	20.1	16.4	16.6	12.8	(18)	(1)	30	0.8	0.6	0.6	3	3	4	4.0	4.2	4.2	15.1	12.2	10.4
GPSC	Neutral	30.75	31.00	4.1	20.1	19.3	17.4	26	4	11	0.8	0.8	0.8	4	4	4	2.9	3.3	3.6	9.2	9.4	9.1
GULF	Outperform	43.25	70.00	64.5	29.3	26.2	24.6	18	12	6	1.9	1.9	1.9	7	7	8	2.3	2.7	2.8	21.2	10.1	19.5
Average					20.8	18.8	16.4	14	12	18	1.0	1.0	1.0	4	5	5	3.3	3.5	3.8	13.5	10.3	11.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“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 เอสซีบี เอกซ์ เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย 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 หรือความเสียหายอันเนื่องมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, 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, ITEL, 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, SMP, SNC, SNPN, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, 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, 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, WIIL, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

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

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

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การทบทวนเกี่ยวกับหลักจริยธรรม การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)**

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, ITEL, 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, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, WIIL, 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, SNPN, 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, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, 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, DTCL, 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, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

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