บีซีพีจี

บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)

BCPG

Bloomberg BCPG TB
Reuters BCPG.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

2Q68: ขาดทุนสุทธิน้อยกว่าคาด; แนวโน้มแข็งแกร่ง

BCPG รายงานขาดทุนสุทธิ 651 ลบ. ใน 2Q68 น้อยกว่าที่เราและ consensus คาด 8% และ 9% ตามลำดับ หลักๆ เกิดจากส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาวที่ดีกว่าคาด เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q68 จะเป็นจุดต่ำสุด และคาดการณ์ถึงกำไรที่แข็งแกร่งใน 2H68 โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้ค่า capacity payment ที่เพิ่มขึ้นมากในสหรัฐฯ เต็มไตรมาส และการเริ่มดำเนินการโครงการใหม่หลายโครงการ เราปรับประมาณการกำไรปี 2569-2570 เพิ่มขึ้น เพื่อสะท้อนค่า capacity payment อัตราใหม่ในสหรัฐฯ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCPG โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 10 บาท (จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 7.8 บาท) อ้างอิง WACC ที่ 7.3% และการเติบโตระยะยาว 0.5%

ขาดทุนสุทธิ 2Q68 น้อยกว่าคาด ขณะที่กำไรปกติก็ดีกว่าคาดเช่นกัน BCPG รายงานขาดทุนสุทธิ 651 ลบ. ใน 2Q68 น้อยกว่าที่เราและ consensus คาด 8% และ 9% ตามลำดับ หลักๆ เกิดจากกำไรปกติที่สูงกว่าคาด โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้นที่โรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว รวมถึงธุรกิจคลังน้ำมันที่มีปริมาณการใช้ถังเก็บน้ำมันมากกว่าคาด อย่างไรก็ตาม รายการพิเศษใน 2Q68 มีจำนวนรวมทั้งสิ้น 783 ลบ. ซึ่งประกอบด้วย: 1) การตั้งด้อยค่าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในฟิลิปปินส์ 2) การ write-off ลูกหนี้การค้าของ EDL 3) การตั้งด้อยค่าโครงการ Solar Rooftop ที่โรงงานลูกค้าเกิดเหตุไฟไหม้ นอกจากนี้ยังมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 109 ลบ. จากการแข็งค่าของเงินบาทเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐด้วย กำไรปกติ 2Q68 อยู่ที่ 132 ลบ. เพิ่มขึ้น 32.7% YoY แต่ลดลง 33.5% QoQ สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 15% ผลการดำเนินงานที่ปรับตัวดีขึ้น YoY และดีกว่าคาดหลักๆ เกิดจากกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาว (ปริมาณน้ำในเขื่อนเพิ่มขึ้น) ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง และปริมาณการใช้ถังเก็บน้ำมันมากกว่าคาดที่ธุรกิจคลังน้ำมัน ในขณะที่การปรับตัวลดลง QoQ เป็นผลมาจากค่าความเข้มแสงที่ลดลงตามฤดูกาลสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย และการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ เพื่อเปลี่ยนอุปกรณ์ทดแทนอุปกรณ์เดิม (rotor upgrade) รวมถึงมีการบันทึกการตัดจำหน่ายอุปกรณ์เก่า

แนวโน้ม - โมเมนตัมกำไรแข็งแกร่งใน 2H68 และค่า capacity payment ที่สูงในสหรัฐฯ จะช่วยสนับสนุนกำไรปี 2569/2570 กำไรปกติ 1H68 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 23% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา เราคาดว่าผลประกอบการ 2Q68 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้ เรามีมุมมองเชิงบวกต่อกำไรที่มาจากโรงไฟฟ้าที่สหรัฐฯ เนื่องจากค่า capacity payment อัตราใหม่ที่ US$270/ MW-day เริ่มมีผลเดือนมิ.ย. 2568 ซึ่งจะทำให้กำไรของ BCPG เพิ่มขึ้นประมาณ 130 ลบ. (เฉพาะในเดือนมิ.ย. 2568) นอกจากนี้ 3Q68 ยังเป็นช่วงไฮซีซั่นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำด้วย นอกจากนี้ยังมีโครงการใหม่ เช่น โรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในลาว และโรงไฟฟ้าพลังงานลมแห่งใหม่ในเวียดนามที่จะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ในช่วง 2H68 มาช่วยอีก ดังนั้นเราจึงคาดว่าแนวโน้มกำไรจะปรับตัวดีขึ้นมากใน 2H68

Valuation และคำแนะนำ เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BCPG เพิ่มขึ้น 4% ในปี 2569 และ 14% ในปี 2570 เพื่อสะท้อนค่า capacity payment อัตราใหม่ที่คาดว่าจะอยู่ที่ US$390/MW-day นอกจากนี้เรายังเปลี่ยนมาใช้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ทำให้ได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 10.0 บาท (จากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 7.8 บาท) โดยอิงกับวิธี DCF (WACC 7.3% และการเติบโตระยะยาว 0.5%)

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	3,599	4,463	5,848
EBITDA	(Btmn)	3,940	4,610	3,829	5,274	5,825
Core profit	(Btmn)	873	1,123	1,471	1,913	2,143
Reported profit	(Btmn)	1,104	1,819	691	1,913	2,143
Core EPS	(Bt)	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
DPS	(Bt)	0.25	0.25	0.12	0.32	0.36
P/E, core	(x)	24.0	18.7	14.3	11.0	9.8
EPS growth, core	(%)	57.7	28.6	31.0	30.1	12.0
P/BV, core	(x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	3.0	3.7	4.7	6.0	6.5
Dividend yield	(%)	3.6	3.6	1.6	4.6	5.1
EBITDA growth	(%)	(11.1)	17.0	(16.9)	37.7	10.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 6) (Bt)	7.00
Target price (Bt)	10.00
Mkt cap (Btbn)	20.97
12-m high / low (Bt)	7.8 / 5.1
Avg. daily 6m (US$mn)	1.75
Foreign limit / actual (%)	49 / 11
Free float (%)	36.5
Outstanding Short Position (%)	0.34

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.9	3.7	33.3
Relative to SET	(5.3)	(2.6)	34.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,501	2,161
INVX vs Consensus (%)	(1.1)	(14.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.52	6/62
Environmental Score and Rank	7.72	3/62
Social Score and Rank	2.78	16/62
Governance Score and Rank	4.25	17/62

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

นักวิเคราะห์

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

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCPG ให้ความสำคัญอย่างมากต่อความรับผิดชอบด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม พร้อมทั้งคงไว้ซึ่งหลักธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง บริษัทยึดมั่นในกรอบการพัฒนาที่ยั่งยืนระดับสากล ส่งเสริมพลังงานสะอาด และให้ความสำคัญกับความโปร่งใส ยุติธรรม และซื่อสัตย์ในการดำเนินงานทุกด้าน บริษัทมุ่งมั่นที่จะผลักดันการสร้างมูลค่าระยะยาวให้กับผู้มีส่วนได้เสียผ่านความพยายามในด้านนวัตกรรมพลังงานหมุนเวียน การมีส่วนร่วมกับชุมชน และการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.52 (2023)
Rank in Sector	6/62

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

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

- สนับสนุนการพัฒนาชุมชนท้องถิ่นรอบพื้นที่โครงการผ่านการศึกษา การสร้างงาน และการสนับสนุนโครงสร้างพื้นฐาน
- นำมาตรฐานอาชีวอนามัยและความปลอดภัย (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

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	**5.52**	—
Environment Financial Materiality Score	**7.72**	—
GHG Scope 1	0.3	0.3
GHG Scope 2 Location-Based	1.4	1.6
GHG Scope 3	0.1	0.8
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	4.0	4.2
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Total Water Withdrawal	31.9	45.2
Social Financial Materiality Score	**2.78**	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	50	—
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Employee Turnover Pct	16	—
Employee Training Cost	3.18	5.70
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	4,590.00	5,738.00
Governance Financial Materiality Score	**4.25**	—
Audit Committee Meeting Attendance Percentage	100	94
Board Size (persons)	12	12
Board Meeting Attendance (%)	99	99
Number of Women on Board (persons)	2	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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	4,231	4,669	5,405	5,031	4,323	3,599	4,463	5,848
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,436)	(1,608)	(1,978)	(2,558)	(2,491)	(2,205)	(2,808)	(3,434)
Gross profit	**(Btmn)**	**2,794**	**3,061**	**3,427**	**2,473**	**1,832**	**1,394**	**1,655**	**2,415**
SG&A	(Btmn)	(532)	(655)	(840)	(588)	(672)	(571)	(713)	(994)
Other income	(Btmn)	11	23	15	64	2,577	3	80	80
Interest expense	(Btmn)	(820)	(895)	(882)	(1,268)	(1,529)	(1,233)	(1,363)	(1,499)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**1,944**	**2,075**	**3,604**	**1,442**	**2,253**	**1,205**	**2,392**	**2,678**
Corporate tax	(Btmn)	(33)	(64)	(577)	(336)	(433)	(514)	(478)	(536)
Equity a/c profits	(Btmn)	270	600	130	252	1,014	1,946	2,161	2,106
Minority interests	(Btmn)	(1)	(0)	2	2	0	(0)	0	0
Core profit	**(Btmn)**	**1,697**	**2,066**	**553**	**873**	**1,123**	**1,471**	**1,913**	**2,143**
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**	**691**	**1,913**	**2,143**
EBITDA	(Btmn)	3,849	4,253	4,435	3,940	4,610	3,829	5,274	5,825
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.57**	**0.69**	**0.18**	**0.29**	**0.37**	**0.49**	**0.64**	**0.72**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.92	0.74	0.91	0.38	0.61	0.23	0.64	0.72
DPS (Bt)	(Bt)	0.21	0.29	0.36	0.25	0.25	0.12	0.32	0.36

Balance Sheet (Btmn)

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	3,950	6,240	8,821
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**	**63,090**	**69,105**	**75,421**
Total loans	(Btmn)	25,807	30,412	25,898	40,233	30,057	29,809	32,338	34,869
Total current liabilities	(Btmn)	4,046	4,678	3,462	11,812	3,153	2,109	2,138	2,169
Total long-term liabilities	(Btmn)	24,625	26,815	23,422	32,816	27,912	29,707	34,729	39,935
Total liabilities	**(Btmn)**	**28,671**	**31,493**	**26,884**	**44,628**	**31,066**	**31,816**	**36,867**	**42,105**
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**	**31,274**	**32,238**	**33,316**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**7.5**	**9.1**	**9.8**	**9.9**	**10.3**	**10.4**	**10.8**	**11.1**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,697	2,066	553	873	1,123	1,471	1,913	2,143
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	2,769	3,104	3,527
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)	(1,038)	181	(71)
Net cash flow	**(Btmn)**	**9,838**	**(68)**	**9,102**	**(10,613)**	**(2,393)**	**(5,270)**	**1,837**	**1,871**

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	38.7	37.1	41.3
Operating margin	(%)	53.5	51.5	47.9	37.5	26.8	22.9	21.1	24.3
EBITDA margin	(%)	91.0	91.1	82.0	78.3	106.6	106.4	118.2	99.6
EBIT margin	(%)	53.7	52.0	48.1	38.7	86.4	23.0	22.9	25.7
Net profit margin	(%)	45.2	43.1	48.7	21.9	42.1	19.2	42.9	36.6
ROE	(%)	15.1	8.3	2.0	3.0	3.7	4.7	6.0	6.5
ROA	(%)	6.6	3.8	1.0	1.3	1.6	2.4	2.9	3.0
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	2.0	2.8	2.8
Debt service coverage	(x)	(4.7)	5.4	1.7	3.1	0.8	5.2	8.3	11.6
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	865	965	1,248
Share of profit	(Btmn)	508	600	130	252	1,570	1,918	2,011	1,806
- Wind power in Laos (Monsoon)	(Btmn)	-	-	-	-	-	38	150	300
- CCGT - USA	(Btmn)	-	-	-	396	1,555	1,868	1,959	1,754
Capacity payment for CCGT USA	US$/MW-day	-	-	-	50	31	170	215	175

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	1,564	1,318	1,194	1,084	1,125	921	731	780
Cost of goods sold	(Btmn)	(703)	(768)	(693)	(712)	(538)	(548)	(537)	(530)
Gross profit	**(Btmn)**	**861**	**550**	**501**	**372**	**586**	**373**	**194**	**251**
SG&A	(Btmn)	(139)	(127)	(122)	(244)	(149)	(157)	(114)	(123)
Other income	(Btmn)	11	48	21	2,542	2	12	0	1
Interest expense	(Btmn)	(370)	(421)	(419)	(411)	(370)	(330)	(305)	(299)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**696**	**(134)**	**558**	**1,356**	**94**	**245**	**255**	**(537)**
Corporate tax	(Btmn)	(370)	(421)	(419)	(411)	(370)	(330)	(305)	(299)
Equity a/c profits	(Btmn)	183	59	446	(182)	412	339	444	322
Minority interests	(Btmn)	0	(0)	1	1	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	**(Btmn)**	**492**	**39**	**343**	**99**	**453**	**228**	**198**	**132**
Extra-ordinary items	(Btmn)	74	(213)	98	1,145	(482)	(64)	(45)	(783)
Net Profit	**(Btmn)**	**565**	**(174)**	**441**	**1,244**	**(29)**	**163**	**153**	**(651)**
EBITDA	(Btmn)	1,408	967	1,331	1,084	1,253	941	928	828
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**0.16**	**0.01**	**0.11**	**0.03**	**0.15**	**0.08**	**0.07**	**0.04**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.19	(0.06)	0.15	0.42	(0.01)	0.05	0.05	(0.22)

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	12,697	12,335	11,131	15,965	10,860	9,727	10,006	10,179
Total fixed assets	(Btmn)	57,957	61,905	64,489	54,619	50,250	52,264	51,092	49,295
Total assets	**(Btmn)**	**70,654**	**74,240**	**75,620**	**70,584**	**61,110**	**61,992**	**61,098**	**59,474**
Total loans	(Btmn)	37,161	41,069	41,273	35,700	30,238	29,142	29,003	26,675
Total current liabilities	(Btmn)	6,072	11,812	11,176	10,020	5,266	3,153	3,283	3,830
Total long-term liabilities	(Btmn)	33,889	32,816	33,021	27,861	26,850	27,912	27,477	27,228
Total liabilities	**(Btmn)**	**39,961**	**44,628**	**44,197**	**37,881**	**32,116**	**31,066**	**30,760**	**31,058**
Paid-up capital	(Btmn)	14,545	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979
Total equity	**(Btmn)**	**30,694**	**29,612**	**31,423**	**32,703**	**28,994**	**30,926**	**30,338**	**28,416**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**10.2**	**9.9**	**10.5**	**10.9**	**9.7**	**10.3**	**10.1**	**9.5**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	492	39	343	99	453	228	198	132
Depreciation and amortization	(Btmn)	502	501	495	498	387	383	377	756
Operating cash flow	(Btmn)	1,272	1,028	924	448	201	770	457	945
Investing cash flow	(Btmn)	(9,297)	(6,039)	(1,450)	6,714	373	445	226	0
Financing cash flow	(Btmn)	(899)	(5,043)	686	2,779	5,429	1,734	356	1,690
Net cash flow	**(Btmn)**	**(7,745)**	**(100)**	**(1,142)**	**4,422**	**(5,329)**	**(344)**	**494**	**(467)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	55.0	41.7	42.0	34.3	52.1	40.5	26.6	32.1
Operating margin	(%)	46.2	32.0	31.7	11.8	38.9	23.4	11.0	16.3
EBITDA margin	(%)	90.1	73.4	111.5	100.0	111.5	102.2	126.9	106.1
EBIT margin	(%)	46.8	35.7	33.5	246.4	39.1	24.7	11.1	16.4
Net profit margin	(%)	36.1	(13.2)	36.9	114.8	(2.6)	17.7	20.9	(83.5)
ROE	(%)	1.8	(0.6)	1.4	3.8	(0.1)	0.5	0.5	(2.3)
ROA	(%)	0.8	(0.2)	0.6	1.8	(0.0)	0.3	0.2	(1.1)
Net D/E	(x)	0.9	1.1	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
Interest coverage	(x)	2.9	0.7	2.3	4.3	1.3	1.7	1.8	(0.8)
Debt service coverage	(x)	0.7	0.2	0.6	1.3	0.6	0.7	0.7	(0.8)

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total equity capacity	(MW)	970	1,250	1,250	1,178	1,181	1,181	1,184	1,184
Total electricity sale volume	(GW-Hr)	146	301	251	177	200	318	244	150
Share of profit	(Btmn)	183	59	446	(182)	412	339	444	322
- Wind power in Philippines	(Btmn)	7	6	33	8	(3)	22	33	(0)
- CCGT - USA	(Btmn)	261	87	442	362	428	323	417	328
Capacity payment for CCGT USA	US$/MW-day	34.1	34.1	34.1	32.4	28.9	28.9	28.9	109.3

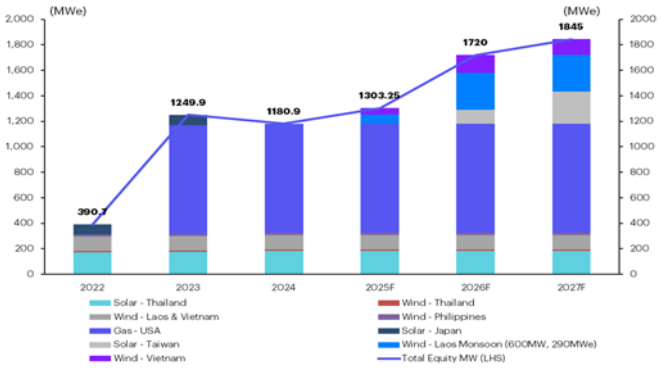
Appendix

Figure 1: 2Q25: Core earnings weaker QoQ but increase YoY

P & L (Btmn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	1,084	1,125	921	731	780	(31.8)	1.2
Gross profit	372	586	373	194	251	(47.7)	(0.0)
SG&A expense	(244)	(149)	(157)	(114)	(123)	(48.4)	10.5
Net other income/expense	2,577	83	90	58	69	(98.6)	(39.3)
Interest expense	(411)	(370)	(330)	(305)	(299)	(19.0)	9.0
Pre-tax profit	1,739	581	96	1,063	-	(100.0)	(100.0)
Corporate tax	(112)	(122)	(82)	(102)	(114)	(48.0)	(43.0)
Share of profits/(loss)	(182)	412	339	444	322	(301.4)	(17.4)
Minority interests	1	(0)	(0)	(0)	(0)	(100.0)	(100.0)
EBITDA	1,084	1,253	941	928	828	(18.6)	(4.8)
Core profit	**99**	**453**	**228**	**198**	**132**	16.1	(41.8)
Extra. Gain (Loss)	1,145	(482)	(64)	(45)	(783)	(171.6)	1,714.2
Net Profit	**1,244**	**(29)**	**163**	**153**	**(651)**	(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	32.1	(8.0)	(0.3)
EBITDA margin	100.0	111.5	102.2	126.9	106.1	19.4	(7.5)
Net profit margin	114.8	(2.6)	17.7	20.9	(83.5)	(210.1)	(116.2)
SG&A expense/Revenue	22.5	13.3	17.1	15.6	15.8	(5.5)	1.4

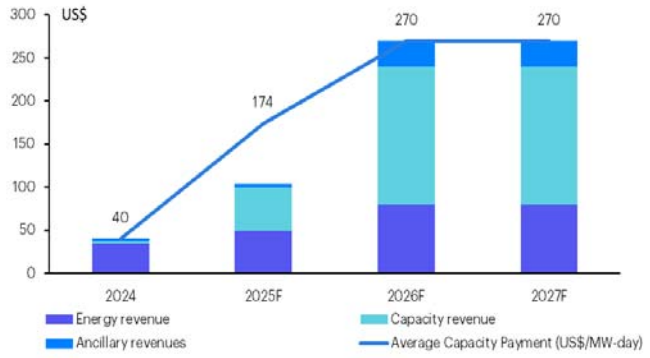
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BCPG's electricity capacity MWe trend



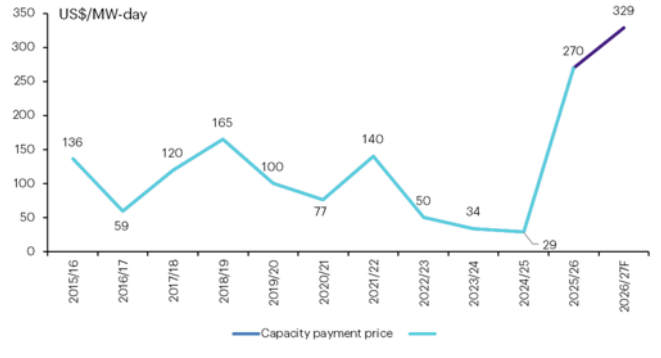
Source: BCPG and InnovestX Research

Figure 3: BCPG's revenue forecast from CCGT



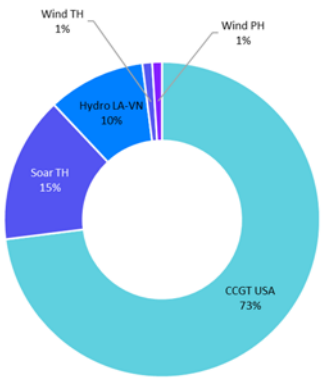
*Source: BCPG and InnovestX Research *BCPG assume capacity payment of US$270/MW-day during 2026-27F*

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



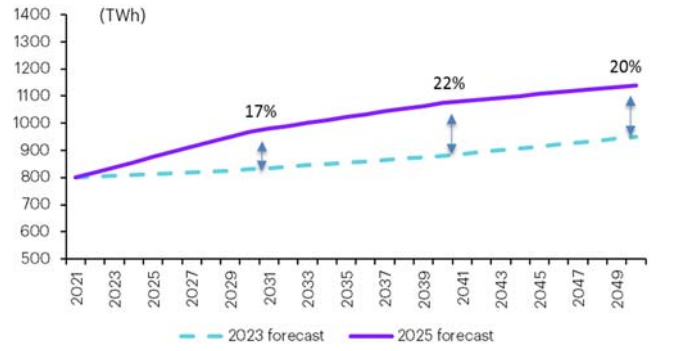
Source: Mantis Innovation, BCGP and InnovestX Research

Figure 5: Capacity equity MW breakdown by project



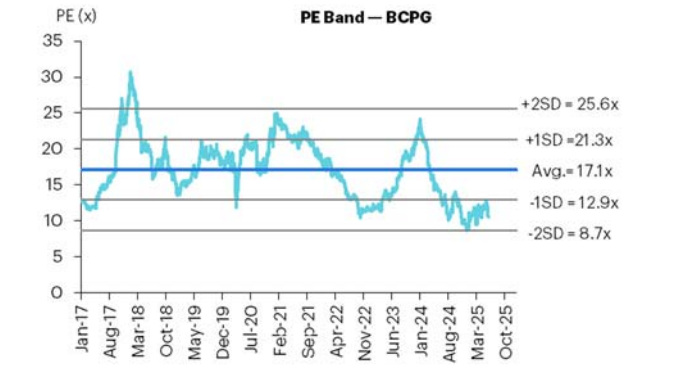
Source: Company data and InnovestX Research

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 Aug 6, 2025)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCPG	Outperform	7.00	10.00	46.3	18.7	14.1	11.4	29	32	24	0.7	0.7	0.6	4	5	6	3.6	3.5	4.4	8.5	9.7	8.5
BGRIM	Neutral	11.80	12.40	8.9	18.1	18.4	14.1	(18)	(1)	30	0.9	0.7	0.7	3	3	4	3.6	3.8	3.8	15.4	12.4	10.6
GPSC	Neutral	33.75	31.00	(5.2)	22.0	21.2	19.1	26	4	11	0.9	0.9	0.9	4	4	4	2.7	3.0	3.3	9.6	9.8	9.5
GULF	Outperform	47.00	70.00	51.4	31.8	28.4	26.8	18	12	6	2.1	2.1	2.1	7	7	8	2.1	2.5	2.6	22.5	10.7	20.6
Average					**22.7**	**20.5**	**17.9**	**14**	**12**	**18**	**1.1**	**1.1**	**1.1**	**4**	**5**	**5**	**3.0**	**3.2**	**3.5**	**14.0**	**10.7**	**12.3**

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ทีเกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มิวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, III, 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, SEAOIL, 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, 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, TU, 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, WIIK, 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.
*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, III, 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, SEAOIL, 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, 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, WIIK, 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, 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, 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, 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 categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.