

แนวโน้มกำไรแข็งแกร่ง; valuation ถูก

เรามองว่า BCPG มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นจาก: 1) กำไรปกติ 3Q68 ที่แข็งแกร่งซึ่งน่าจะสร้างฐานใหม่ที่สูงขึ้นของกำไรปกติ โดยได้แรงหนุนจากรายได้ค่าความพร้อมจ่ายที่เพิ่มขึ้นอย่างมากจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ 2) แนวโน้มกำไรปกติที่แข็งแกร่งต่อเนื่องใน 4Q68 และปี 2569 โดยคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะเติบโต 30% จากการรับรู้รายได้ค่าความพร้อมจ่ายที่เพิ่มขึ้นมากในสหรัฐฯ เต็มปี และการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการใหม่หลายแห่ง และ 3) การได้รับประโยชน์จากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCPG โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 10.5 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 6.8% และการเติบโตระยะยาว 0.5%

ปัจจัยกระตุ้น #1: กำไรปกติ 3Q68 แข็งแกร่งตามที่เราคาดการณ์ กำไรปกติ 3Q68 อยู่ที่ 711 ลบ. ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์ไว้ โดยเพิ่มขึ้นถึง 57% YoY และ 440% QoQ ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนหลักมาจากการรับรู้ผลประโยชน์เต็มไตรมาสจากค่าความพร้อมจ่ายที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ โดยรายได้ค่าความพร้อมจ่ายช่วยหนุนให้กำไรเพิ่มขึ้นราว US\$4 ล้าน/เดือน (หลังหักภาษี) ใน 3Q68 นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากการเพิ่มขึ้นของ spark spread และปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นเป็น 1,621 GWh ใน 3Q68 (-2.3% YoY แต่ +10.1% QoQ) capacity factor เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 89% เนื่องจากไม่มีการหยุดซ่อมบำรุง นอกจากนี้โรงไฟฟ้าพลังน้ำก็มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปริมาณน้ำเข้าเขื่อนที่เพิ่มขึ้นและฤดูฝนที่ยาวนานขึ้น

ปัจจัยกระตุ้น #2: แนวโน้มกำไรปกติแข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรปกติของ BCPG จะเติบโต 31% ในปี 2568 และ 30% ในปี 2569 หลักๆ ได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ค่าความพร้อมจ่ายที่เพิ่มขึ้นมากจากโรงไฟฟ้า CCGT ในสหรัฐฯ ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 857 MW ในรัฐโอไฮโอและเพนซิลเวเนีย ใน 2H68 และปี 2569 นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ขนาด 290 MW ในลาว (COD: 3Q68), กำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลม 99 MW ในเวียดนาม (COD: 4Q68) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ขนาด 108 MW ในไต้หวัน (COD: 2H69)

ปัจจัยกระตุ้น #3: ได้รับประโยชน์จากวัฏจักรดอกเบี้ยขาลง นักเศรษฐศาสตร์ของเรามองว่าธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีก 1 ครั้งใน 4Q68 และ 2 ครั้งในปี 2569 การวิเคราะห์ของเราชี้ให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงจะเป็นผลดีต่อกลุ่มสาธารณูปโภค ซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนสูงและมีสัดส่วนการกู้ยืมที่สูง (โดยทั่วไปแล้วอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ที่ 3:1) BCPG มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวม 2.83 หมื่นลบ. (ณ สิ้น 3Q68) โดย 20.8% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว การวิเคราะห์ความอ่อนไหวบ่งชี้ว่าอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงทุกๆ 0.50% จะทำให้กำไรปกติปี 2569 ของ BCPG เพิ่มขึ้น 2.4%

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCPG เนื่องจากเราคาดการณ์ถึงโมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่ง โดยได้แรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นอย่างมากของรายได้ค่าความพร้อมจ่ายจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการต่างๆ ที่อยู่ในแผนงาน นอกจากนี้ BCPG ยังซื้อขายที่ PE ปี 2569 เพียง 12.1 เท่า (ต่ำที่สุดในกลุ่ม เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 17.9 เท่า) และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงสุดที่ 4.1% เราคงราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ไว้ที่ 10.5 บาท โดยอิงกับวิธี DCF (WACC 6.8% และการเติบโตระยะยาว 0.5%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ 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	3,882	5,342	5,497
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)	26.6	20.7	15.8	12.1	10.8
EPS growth, core	(%)	57.7	28.6	31.0	30.0	12.0
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	(%)	3.0	3.7	4.7	6.0	6.5
Dividend yield	(%)	3.3	3.2	1.5	4.1	4.6
EBITDA growth	(%)	(11.1)	17.0	(15.8)	37.6	2.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 5) (Bt)	7.75
Target price (Bt)	10.50
Mkt cap (Btmn)	23.22
12-m high / low (Bt)	9.6 / 5.1
Avg. daily 6m (US\$m)	2.62
Foreign limit / actual (%)	49 / 12
Free float (%)	36.5
Outstanding Short Position (%)	0.42

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.3)	17.4	17.4
Relative to SET	(8.4)	13.0	34.3

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,271	2,331
INVX vs Consensus (%)	15.8	(17.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Flat

2024 Sustainability/2023 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.68	7/62
Environmental Score and Rank	7.72	3/62
Social Score and Rank	3.40	19/62
Governance Score and Rank	4.26	19/62
Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.		

นักวิเคราะห์

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

กำไรปกติ 3Q68 แข็งแกร่งตามที่เราคาดการณ์ BCPG รายงานกำไรสุทธิ 3Q68 ที่ 625 ลบ. ซึ่งสอดคล้องกับคาดการณ์ของเราและตลาด โดยกำไรสุทธิฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิ 651 ลบ. ใน 2Q68 ซึ่งได้รับผลกระทบจากรายการพิเศษ เช่น การด้อยค่าของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในฟิลิปปินส์ และการ write-off ลูกหนี้การค้าของ EDL ขณะที่ขาดทุนสุทธิ 29 ลบ. ใน 3Q67 เกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่สูง เทียบกับ 3Q68 ที่มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 86 ลบ.

กำไรปกติอยู่ที่ 711 ลบ. ใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยเพิ่มขึ้นถึง 57% YoY และ 440% QoQ ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งได้แรงหนุนหลักมาจากการรับรู้ผลประโยชน์เต็มไตรมาสจากค่าความพร้อมจ่ายที่เพิ่มขึ้นในสหรัฐฯ โดยรายได้ค่าความพร้อมจ่ายช่วยหนุนให้กำไรเพิ่มขึ้นราว US\$4 ล้าน/เดือน (หลังหักภาษี) ใน 3Q68 นอกจากนี้ยังมีปัจจัยหนุนจากการเพิ่มขึ้นของ spark spread และปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นเป็น 1,621 GWh ใน 3Q68 (-2.3% YoY แต่ +10.1% QoQ) capacity factor เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 89% เนื่องจากไม่มีการหยุดซ่อมบำรุง นอกจากนี้โรงไฟฟ้าพลังน้ำก็มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปริมาณน้ำเข้าเขื่อนที่เพิ่มขึ้นและฤดูฝนที่ยาวนานขึ้น โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในลาวเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ครบทั้ง 4 โซนแล้วตั้งแต่ปลายก.ค. ถึงปลายส.ค. อย่างไรก็ตาม โครงการนี้สร้างส่วนแบ่งขาดทุน 50 ลบ. ใน 3Q68 จากการรับรู้ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยเต็มไตรมาส ทั้งนี้ยังเป็นผลมาจาก 3Q68 เป็นช่วงโลว์ซีซั่นของลมในลาว (ช่วงไฮซีซั่นโดยทั่วไปจะเกิดขึ้นใน 1Q และ 4Q ของปี) โดยคาดว่าเฉลี่ยทั้งปี โครงการ Monsoon จะสร้างกำไรให้กับ BCPG ประมาณ 300-400 ลบ. ต่อปี

กำไรปกติ 9M68 คิดเป็น 66% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 จะยังคงแข็งแกร่ง โดยได้รับแรงหนุนจากค่าความพร้อมจ่ายที่ยังคงอยู่ในระดับสูง การเข้าสู่ช่วงไฮซีซั่นของโครงการ Monsoon ในลาว และแนวโน้มที่จะ COD โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมในเวียดนาม (99 MW)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCPG ให้ความสำคัญอย่างมากต่อความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม พร้อมทั้งคงไว้ซึ่งหลักธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง บริษัทยึดมั่นในกรอบการพัฒนาที่ยั่งยืนระดับสากล ส่งเสริมพลังงานสะอาด และให้ความสำคัญกับความโปร่งใส ยุติธรรม และซื่อสัตย์ในการดำเนินงานทุกด้าน บริษัทมุ่งมั่นที่จะผลักดันการสร้างมูลค่าระยะยาวให้กับผู้มีส่วนได้เสียผ่านความพยายามในด้านนวัตกรรมพลังงานหมุนเวียน การมีส่วนร่วมกับชุมชน และการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		5.68 (2023)		CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	7/62		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

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	5.68	—
Environment Financial Materiality Score	7.72	—
GHG Scope 1	0.2	0.3
GHG Scope 2 Location-Based	1.5	1.6
GHG Scope 3	0.5	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	3.40	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Pct Women in Workforce	50	49
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Employee Turnover Pct	16	10
Employee Training Cost	3.18	5.69
Total Hours Spent by Firm - Employee Training	4,590.005,168.00	
Governance Financial Materiality Score	4.26	—
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	3,582	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)	(1,373)	(1,431)	(1,170)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,944	2,075	3,604	1,442	2,253	1,117	2,391	2,679
Corporate tax	(Btmn)	(33)	(64)	(577)	(336)	(433)	(426)	(478)	(536)
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	1,471	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	3,882	5,342	5,497
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	3,865	6,152	8,784
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	63,005	69,017	75,384
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	29,622	34,624	39,791
Total liabilities	(Btmn)	28,671	31,493	26,884	44,628	31,066	31,732	36,762	41,986
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	32,237	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	2,823	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)	(1,179)	113	258
Net cash flow	(Btmn)	9,838	(68)	9,102	(10,613)	(2,393)	(5,347)	1,817	1,897

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	108.4	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	19.3	42.7	36.5
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	1.8	2.7	3.3
Debt service coverage	(x)	(4.7)	5.4	1.7	3.1	0.8	6.5	9.4	6.6
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	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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	1,318	1,194	1,084	1,125	921	731	780	1,100
Cost of goods sold	(Btmn)	(768)	(693)	(712)	(538)	(548)	(537)	(530)	(538)
Gross profit	(Btmn)	550	501	372	586	373	194	251	562
SG&A	(Btmn)	(127)	(122)	(244)	(149)	(157)	(114)	(123)	(136)
Other income	(Btmn)	48	21	2,542	2	12	0	1	2
Interest expense	(Btmn)	(421)	(419)	(411)	(370)	(330)	(305)	(299)	(296)
Pre-tax profit	(Btmn)	(134)	558	1,356	94	245	255	(537)	854
Corporate tax	(Btmn)	(421)	(419)	(411)	(370)	(330)	(305)	(299)	(296)
Equity a/c profits	(Btmn)	59	446	(182)	412	339	444	322	757
Minority interests	(Btmn)	(0)	1	1	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
Core profit	(Btmn)	39	343	99	453	228	198	132	711
Extra-ordinary items	(Btmn)	(213)	98	1,145	(482)	(64)	(45)	(783)	(86)
Net Profit	(Btmn)	(174)	441	1,244	(29)	163	153	(651)	625
EBITDA	(Btmn)	967	1,331	1,084	1,253	941	928	828	1,566
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.01	0.11	0.03	0.15	0.08	0.07	0.04	0.24
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.06)	0.15	0.42	(0.01)	0.05	0.05	(0.22)	0.21

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	12,335	11,131	15,965	10,860	9,727	10,006	10,179	8,648
Total fixed assets	(Btmn)	61,905	64,489	54,619	50,250	52,264	51,092	49,295	50,589
Total assets	(Btmn)	74,240	75,620	70,584	61,110	61,992	61,098	59,474	59,237
Total loans	(Btmn)	41,069	41,273	35,700	30,238	29,142	29,003	26,675	28,305
Total current liabilities	(Btmn)	11,812	11,176	10,020	5,266	3,153	3,283	3,830	5,264
Total long-term liabilities	(Btmn)	32,816	33,021	27,861	26,850	27,912	27,477	27,228	25,411
Total liabilities	(Btmn)	44,628	44,197	37,881	32,116	31,066	30,760	31,058	30,675
Paid-up capital	(Btmn)	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979
Total equity	(Btmn)	29,612	31,423	32,703	28,994	30,926	30,338	28,416	28,562
BVPS (Bt)	(Bt)	9.9	10.5	10.9	9.7	10.3	10.1	9.5	9.5

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	39	343	99	453	228	198	132	711
Depreciation and amortization	(Btmn)	501	495	498	387	383	377	756	6
Operating cash flow	(Btmn)	1,028	924	448	201	770	457	945	638
Investing cash flow	(Btmn)	(6,039)	(1,450)	6,714	373	445	226	52	(848)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,043)	686	2,779	5,429	1,734	356	1,690	(1,475)
Net cash flow	(Btmn)	(100)	(1,142)	4,422	(5,329)	(344)	494	(467)	(1,571)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	41.7	42.0	34.3	52.1	40.5	26.6	32.1	51.1
Operating margin	(%)	32.0	31.7	11.8	38.9	23.4	11.0	16.3	38.7
EBITDA margin	(%)	73.4	111.5	100.0	111.5	102.2	126.9	106.1	142.3
EBIT margin	(%)	35.7	33.5	246.4	39.1	24.7	11.1	16.4	38.8
Net profit margin	(%)	(13.2)	36.9	114.8	(2.6)	17.7	20.9	(83.5)	56.8
ROE	(%)	(0.6)	1.4	3.8	(0.1)	0.5	0.5	(2.3)	2.2
ROA	(%)	(0.2)	0.6	1.8	(0.0)	0.3	0.2	(1.1)	1.1
Net D/E	(x)	1.1	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
Interest coverage	(x)	0.7	2.3	4.3	1.3	1.7	1.8	(0.8)	3.9
Debt service coverage	(x)	0.2	0.6	1.3	0.6	0.7	0.7	(0.8)	3.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total equity capacity	(MW)	1,250	1,250	1,178	1,181	1,181	1,184	1,184	1,184
Total electricity sale volume	(GW-Hr)	251	177	200	318	244	150	180	326
Share of profit	(Btmn)	59	446	(182)	412	339	444	322	757
- Wind power in Philippines	(Btmn)	6	33	8	(3)	22	33	(0)	0
- CCGT - USA	(Btmn)	87	442	362	428	323	417	328	808
Capacity payment for CCGT USA	US\$/MW-day	34.1	34.1	32.4	28.9	28.9	28.9	109.3	270.0

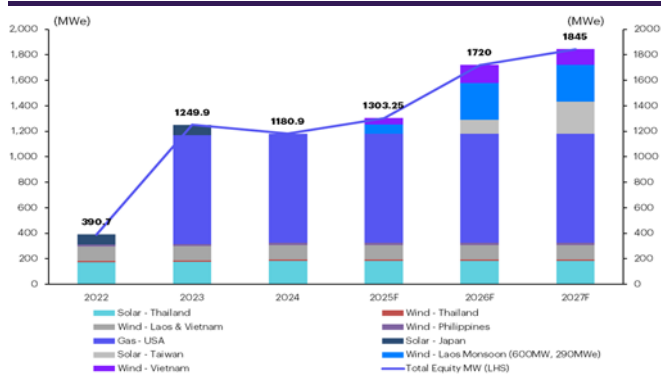
Appendix

Figure 1: 3Q25: Core earnings soar both QoQ and YoY

P & L (Btmn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	1,125	921	731	780	1,100	(2.2)	41.0
Gross profit	586	373	194	251	562	(4.2)	124.3
SG&A expense	(149)	(157)	(114)	(123)	(136)	(8.6)	10.4
Net other income/expense	83	90	58	69	53	(36.6)	(23.8)
Interest expense	(370)	(330)	(305)	(299)	(296)	(20.0)	(1.2)
Pre-tax profit	581	96	1,063	772	767	32.0	(0.7)
Corporate tax	(122)	(82)	(102)	(114)	(228)	86.6	100.3
Share of profits/(loss)	412	339	444	322	757	83.9	135.2
Minority interests	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	47.5	1,816.9
EBITDA	1,253	941	928	828	1,566	24.9	89.1
Core profit	453	228	198	132	711	57.1	440.3
Extra. Gain (Loss)	(482)	(64)	(45)	(783)	(86)	(82.2)	(89.1)
Net Profit	(29)	163	153	(651)	625	2,270.1	196.0
Core EPS	0.15	0.08	0.07	0.04	0.24	57.1	440.3
Financial ratio (%)							
Gross margin	52.1	40.5	26.6	32.1	51.1	(2.2)	5.5
EBITDA margin	111.5	102.2	126.9	106.1	142.3	6.1	(20.8)
Net profit margin	(2.6)	17.7	20.9	(83.5)	56.8	(198.3)	(104.4)
SG&A expense/Revenue	13.3	17.1	15.6	15.8	12.4	(6.7)	0.3

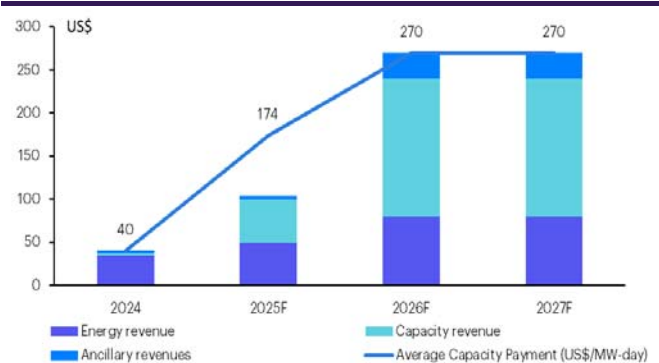
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BCPG's electricity capacity MWe trend



Source: BCPG and InnovestX Research

Figure 3: BCPG's revenue forecast from CCGT



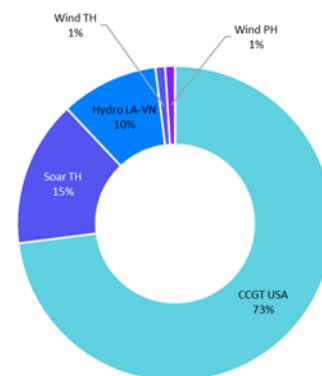
Source: BCPG and InnovestX Research *BCPG assume capacity payment of US\$270/MW-day during 2026-27F

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



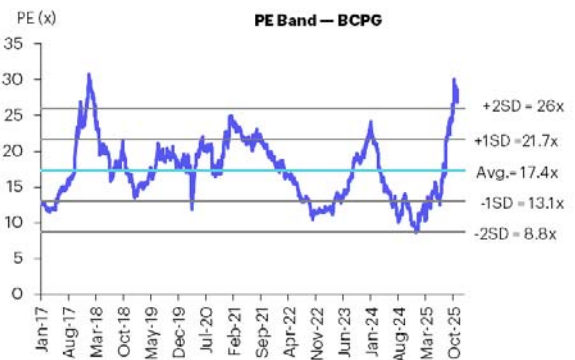
Source: Company data and InnovestX Research

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 Nov 5, 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	7.75	10.50	37.0	20.7	15.8	12.1	29	31	30	0.8	0.7	0.7	4	5	6	3.2	1.5	4.1	9.6	12.9	9.5
BGRIM	Outperform	15.70	16.30	6.7	24.1	23.8	17.4	(18)	1	37	1.1	0.9	0.9	3	3	4	2.7	2.9	3.2	16.4	13.1	11.3
CKP	Outperform	2.54	3.90	56.9	16.1	12.0	10.5	(10)	33	14	0.7	0.7	0.7	5	6	7	3.3	3.3	3.3	15.8	12.7	12.1
GPSC	Neutral	40.00	43.50	12.0	26.1	22.1	21.1	26	18	5	1.0	1.0	1.0	4	4	4	2.3	3.3	3.3	10.5	10.4	10.6
GULF	Outperform	43.75	63.00	46.7	29.6	26.3	24.7	18	13	7	2.0	2.0	1.9	7	7	8	2.3	2.7	2.8	21.4	9.1	19.5
Average					23.3	20.0	17.2	9	19	19	1.1	1.1	1.1	4	5	6	2.8	2.7	3.3	14.7	11.6	12.6

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การดำเนินการ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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, 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, 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, WIILK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

24CS, 88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHA, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, 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, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.