

บี.กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์
จำกัด (มหาชน)

BGRIM

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q68: กำไรใกล้เคียงกับที่ INVX และตลาดคาด

กำไรสุทธิ 3Q25 อยู่ที่ 521 ล้านบาท สอดคล้องกับที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ กำไรหลักลดลงทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากส่วนแบ่งผลขาดทุนจากบริษัทร่วมทุน ในขณะที่อัตราค่าไฟของโรงไฟฟ้า SPP มีสัญญาณการฟื้นตัว แนวโน้ม 4Q25 ดีขึ้นจากต้นทุนก๊าซที่อาจลดลงเพื่อชดเชยการปรับลดอัตราค่า FT เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรหลักปี 2025-26 ขึ้น 16% และ 15% ตามสมมติฐานต้นทุนก๊าซที่ลดลงเหลือ 290 บาท/mmBTU และผลกระทบของการกลับรายการจากการเปลี่ยนแปลงอัตราค่าไฟฟ้าในเวียดนาม เราคงคำแนะนำ Outperform พร้อมราคาเป้าหมายกลางปี 2026 ใหม่ที่ 16.5 บาท (เพิ่มขึ้นจาก 16.3 บาท) โดยอิงจากการประเมินมูลค่าแบบ DCF (WACC: 4.8%, terminal growth: 0.6%)

กำไรสุทธิ 3Q68 ต่ำกว่าที่ INVX และตลาดคาดการณ์ BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 521 ล้านบาท ใน 3Q68 เพิ่มขึ้น 220% YoY และ 7,600% QoQ กำไรสุทธินี้รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 108 ล้านบาท ใน 3Q68 (เทียบกับขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 331 ล้านบาทใน 2Q68 และขาดทุน 149 ล้านบาทใน 3Q67) ขณะที่กำไรหลัก (NNP) ใน 3Q68 อยู่ที่ 414 ล้านบาท ลดลง 48.8% YoY และ 12.8% QoQ สาเหตุหลักมาจากส่วนแบ่งผลขาดทุนจากบริษัทร่วมและกิจการร่วมค้า ซึ่งมีมูลค่า -169 ล้านบาท โดยมีแรงกดดันจากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากโครงการ KOPOS และ GIFU อย่างไรก็ดี ตาม อัตราค่าไฟของ SPP ได้รับผลดีจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง มาอยู่ที่ 299 บาท/mmBTU ใน 3Q68 ซึ่งลดลงมากกว่าการปรับลดค่า Ft ทางบริษัทคาดการณ์ว่าต้นทุนจะลดลงอีกใน 4Q68 โดยคาดว่าจะอยู่ที่ประมาณ 290-295 บาท/mmBTU นอกจากนี้ ปริมาณการขายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น 1.6% YoY โดยได้แรงหนุนจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าในกลุ่มเหล็ก ก๊าซอุตสาหกรรม และเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งสามารถชดเชยอุปสงค์ที่อ่อนแอในกลุ่มยานยนต์ (37% ของรายได้ลูกค้าอุตสาหกรรม) ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 12% YoY และ 14% QoQ เนื่องจากค่าที่ปรึกษาโครงการลงทุนใหม่ลดลง

ประเด็นสำคัญจากการประชุม ผู้บริหาร BGRIM จะเข้าร่วมโครงการ Quick Big Win ของรัฐบาล BGRIM คาดว่า ในเบื้องต้น บริษัทจะมีโอกาสเข้าร่วมโครงการประมาณ 300-500 เมกะวัตต์ ในสองโครงการ: 1) โครงการโซลาร์ภาคประชาชน (Community solar project) ที่รัฐบาลมีแผนจะเปิดรับรวม 1,500 เมกะวัตต์ สำหรับโครงการนี้ BGRIM กำลังเตรียมการและศึกษาความเป็นไปได้กับพันธมิตรสำหรับโครงการโซลาร์และโซลาร์ลอยน้ำ โดยตั้งเป้าหมายไปที่ชุมชนกว่า 300 แห่ง โดยเฉพาะบริเวณใกล้เขื่อนนิคมอุตสาหกรรมอมตะ ซึ่งบริษัทได้เตรียมที่ดินและสามารถจัดตั้งระบบโครงข่ายไฟฟ้าขนาดเล็ก ได้ 2) โครงการนำร่อง Direct PPA ขนาด 2,000 เมกะวัตต์ BGRIM ก็อยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้กับพันธมิตร โดยมุ่งเน้นที่ลูกค้ากลุ่ม Data Center ผู้บริหาร BGRIM ยังคงมั่นใจในเป้าหมายระยะยาวด้านกำลังการผลิตรวมที่ 10,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2030 โดยมีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนเกินกว่า 50% (เพิ่มขึ้นจากกำลังการผลิตรวมปัจจุบันที่ 4,178 เมกะวัตต์ ซึ่งมีสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน 30%) ผู้บริหาร BGRIM คาดว่าต้นทุนก๊าซธรรมชาติจะอยู่ในช่วง 290-310 บาท/mmBTU ในปี 2026 ซึ่งเป็นระดับที่บริษัทพิจารณาว่าเหมาะสมสำหรับทั้งผู้ผลิตและผู้บริโภค

การปรับประมาณการกำไรสำหรับปี 2025-26 เราได้ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรหลักปี 2025-26 ขึ้น 16.1% และ 14.6% ตามลำดับ เนื่องจากการกลับรายการผลกระทบจากอัตรา FIT ที่ลดลงในโครงการโซลาร์ของเวียดนาม เนื่องจากพัฒนาการเชิงบวกที่เกิดขึ้นเมื่อเร็ว ๆ นี้ และเรายังได้ปรับลดสมมติฐานต้นทุน Pool ก๊าซเหลือ 290 บาท/mmBTU สำหรับปี 2025-26 จากเดิมที่ 300 บาท

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ Outperform สำหรับ BGRIM ราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2569 อยู่ที่ 16.5 บาท (จาก 16.3 บาท) อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 4.8%, terminal growth: 0.6%)

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	57,115	55,853	54,274	55,864	56,380
EBITDA	(Btmn)	14,341	10,620	14,746	16,138	17,017
Core profit	(Btmn)	2,057	1,697	2,037	2,530	3,108
Reported profit	(Btmn)	2,100	1,557	1,636	2,530	3,108
Core EPS	(Bt)	0.79	0.65	0.78	0.97	1.19
DPS	(Bt)	0.36	0.43	0.45	0.50	0.60
P/E, core	(x)	17.2	20.9	17.4	14.0	11.4
EPS growth, core	(%)	448.5	(17.5)	20.0	24.2	22.8
P/BV, core	(x)	0.9	1.0	0.8	0.8	0.8
ROE	(%)	4.3	3.3	3.6	4.1	4.7
Dividend yield	(%)	2.6	3.2	3.3	3.7	4.4
EV/EBITDA	(x)	11.0	15.9	12.1	10.7	9.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 24) (Bt)	13.60
Target price (Bt)	16.50
Mkt cap (Btbn)	35.45

12-m high / low (Bt)	21.9 / 8.9
Avg. daily 6m (US\$m)	7.49
Foreign limit / actual (%)	49 / 37
Free float (%)	31.6
Outstanding Short Position (%)	0.86

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(16.0)	12.4	(35.5)
Relative to SET	(11.9)	12.5	(25.6)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,945	2,370
INVX vs Consensus (%)	4.7	6.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Flat

2024 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.40	8/61
Environmental Score and Rank	1.74	9/61
Social Score and Rank	4.71	6/61
Governance Score and Rank	5.22	7/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า BGRIM วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		3.40 (2024)	CG Rating				DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		8/61	BGRIM	5	No	Yes	AAA		

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BGRIM มุ่งหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท
- ในปี 2565 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตไว้ได้ที่ 0.38 ตันก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/เมกะวัตต์-ชั่วโมง โดยกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น BGRIM จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตจากพลังงานทดแทนไม่ต่ำกว่า 50% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดภายในปี 2573 หรือ 5GW
- โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15%
- นอกจากนี้ BGRIM ยังสามารถลดการพึ่งพาการใช้ถ่านหินได้ 11% ในปี 2565 บริษัทสามารถนำของเสียไปใช้ซ้ำหรือรีไซเคิลได้ คิดเป็น 84.8% ของปริมาณขยะทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ปริมาณของเสียที่ถูกกำจัดทั้งหมดเพิ่มขึ้น 28% YoY
- เราคาดว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญสำหรับการดำเนินงานในอนาคตอันเป็นผลมาจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BGRIM เดินหน้าสู่เป้าหมาย “ไม่มีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานและเสียชีวิต” ซึ่งสามารถทำได้สำเร็จในปี 2565
- โครงการพัฒนาสังคมและชุมชนของ BGRIM ดำเนินการภายใต้ 6 แนวคิดหลัก ได้แก่ การศึกษา การพัฒนาสังคมและคุณภาพชีวิต ศิลปวัฒนธรรม ศาสนา การกีฬา และสิ่งแวดล้อม บริษัทยังคงให้การสนับสนุนโครงการด้านการศึกษาและนันทนาการหลายโครงการของชุมชนท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในพื้นที่โดยรอบของโรงไฟฟ้าเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี
- BGRIM ให้ความสำคัญกับโครงการปลูกป่าและการอนุรักษ์ป่า โดยร่วมมือกับสมาชิกในชุมชนและนักเรียนนักศึกษาในท้องถิ่นที่ได้รับเริ่มและดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องกว่า 12 ปี ในหลายพื้นที่

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.37	3.40
Environment Financial Materiality Score	1.75	1.74
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	5,162	5,565
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	0	0
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	4.62	4.71
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	21	18
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	5.95	6.93
Governance Financial Materiality Score	5.15	5.22
Board Size (persons)	10	10
Board Meeting Attendance (%)	92	95
Number of Women on Board (persons)	5	5
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล 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)	44,087	46,628	62,395	57,115	55,853	54,274	55,864	56,380
Cost of goods sold	(Btmn)	34,753	37,861	56,067	46,926	45,247	44,938	44,775	44,731
Gross profit	(Btmn)	9,334	8,768	6,329	10,189	10,606	9,336	11,089	11,649
SG&A	(Btmn)	2,039	1,673	1,857	2,285	2,557	2,050	2,275	2,473
Other income	(Btmn)	251	188	852	1,114	1,170	1,170	450	350
Interest expense	(Btmn)	3,186	4,293	4,778	5,177	5,553	4,564	4,330	3,827
Pre-tax profit	(Btmn)	4,360	2,989	546	3,840	3,666	3,893	4,934	5,698
Corporate tax	(Btmn)	233	298	(44)	288	396	572	687	914
Equity a/c profits	(Btmn)	58	44	(172)	93	40	191	354	395
Minority interests	(Btmn)	(1,581)	(1,141)	(346)	(1,800)	(1,614)	(1,475)	(2,070)	(2,072)
Core profit	(Btmn)	2,617	2,440	375	2,057	1,697	2,037	2,530	3,108
Extra-ordinary items	(Btmn)	(334)	756	(1,316)	43	(140)	(400)	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,283	3,196	(941)	2,100	1,557	1,636	2,530	3,108
EBITDA	(Btmn)	13,040	12,422	10,311	14,341	10,620	14,746	16,138	17,017
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.00	0.94	0.14	0.79	0.65	0.78	0.97	1.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.88	1.23	(0.36)	0.81	0.60	0.63	0.97	1.19
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.42	0.07	0.36	0.43	0.45	0.50	0.60

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	29,879	41,058	48,803	53,727	46,426	47,990	53,216	55,550
Total fixed assets	(Btmn)	100,817	108,139	121,847	123,309	134,475	144,687	147,989	150,695
Total assets	(Btmn)	130,696	149,198	170,651	177,036	180,901	192,677	201,206	206,245
Total loans	(Btmn)	107,223	133,914	160,443	152,083	152,551	171,269	168,769	164,469
Total current liabilities	(Btmn)	26,993	12,724	19,624	17,483	31,514	13,524	17,177	21,246
Total long-term liabilities	(Btmn)	64,399	95,658	108,859	106,850	97,715	118,432	119,932	117,132
Total liabilities	(Btmn)	91,392	108,382	128,483	124,334	129,229	131,956	137,109	138,378
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	(Btmn)	39,304	40,816	42,168	52,703	51,672	60,721	64,096	67,868
BVPS (Bt)	(Bt)	10.5	11.3	11.4	14.6	13.8	16.7	17.2	17.9

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	2,617	2,440	375	2,057	1,697	2,037	2,530	3,108
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,494	5,139	4,987	5,324	1,400	6,289	6,875	7,492
Operating cash flow	(Btmn)	6,826	10,113	7,802	14,050	7,443	13,712	14,150	10,301
Investing cash flow	(Btmn)	(16,639)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(15,678)	(9,863)	(10,177)	(9,423)
Financing cash flow	(Btmn)	7,762	11,809	13,452	(3,098)	(1,421)	4,815	(155)	2,164
Net cash flow	(Btmn)	(2,051)	6,596	3,200	(467)	(9,655)	8,664	3,818	3,042

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	21.2	18.8	10.1	17.8	19.0	17.2	19.8	20.7
Operating margin	(%)	16.5	15.2	7.2	13.8	14.4	13.4	15.8	16.3
EBITDA margin	(%)	29.6	26.6	16.5	25.1	19.0	27.2	28.9	30.2
EBIT margin	(%)	17.1	15.6	8.5	15.8	16.5	15.6	16.6	16.9
Net profit margin	(%)	5.2	6.9	(1.5)	3.7	2.8	3.0	4.5	5.5
ROE	(%)	6.7	6.1	0.9	4.3	3.3	3.6	4.1	4.7
ROA	(%)	2.1	1.7	0.2	1.2	0.9	1.1	1.3	1.5
Net D/E	(x)	1.7	2.0	2.4	1.8	2.0	1.8	1.6	1.5
Interest coverage	(x)	4.1	2.9	2.2	2.8	1.9	3.2	3.7	4.4
Debt service coverage	(x)	0.5	1.2	0.7	1.1	0.4	1.4	2.0	1.4
Payout Ratio	(%)	51.4	34.3	(18.0)	44.7	72.0	71.7	51.5	50.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Electricity sales - EGAT	(GWh)	9,714	9,701	8,888	9,102	10,049	8,338	9,837	9,837
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	2,821	3,314	3,384	3,426	3,693	4,066	5,673	5,844
Steam sales - IU (Thailand)	(kt)	907	989	754	827	868	911	957	1,083
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.29	3.25	3.82	4.28	3.85	3.70	3.70	3.70
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	986	808	1,361	1,266	1,241	1,216	1,192	956
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	244	266	476	377	328	304	304	304

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	13,254	14,165	13,651	14,679	13,358	13,705	15,068	13,351
Cost of goods sold	(Btmn)	10,773	11,612	10,920	11,869	10,846	11,210	12,680	10,773
Gross profit	(Btmn)	2,481	2,552	2,731	2,810	2,513	2,495	2,388	2,578
SG&A	(Btmn)	707	525	608	650	774	577	665	572
Other income	(Btmn)	311	231	298	342	299	247	324	270
Interest expense	(Btmn)	602	2,166	2,020	(865)	2,231	1,316	825	1,384
Pre-tax profit	(Btmn)	1,483	92	401	3,367	(194)	850	1,221	892
Corporate tax	(Btmn)	51	45	98	276	(23)	89	224	188
Equity a/c profits	(Btmn)	71	(21)	30	236	(206)	162	276	(169)
Minority interests	(Btmn)	(589)	(192)	(356)	(884)	(182)	(382)	(409)	(357)
Core profit	(Btmn)	428	494	597	808	328	749	475	414
Extra-ordinary items	(Btmn)	37	(115)	(368)	(645)	459	(95)	(468)	107
Net Profit	(Btmn)	465	379	229	163	787	654	7	521
EBITDA	(Btmn)	3,474	3,624	3,918	4,183	3,255	3,725	3,732	3,533
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.16	0.19	0.23	0.31	0.13	0.29	0.18	0.16
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.18	0.15	0.09	0.06	0.30	0.25	0.00	0.20

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	53,727	54,681	50,627	46,472	46,426	48,165	45,019	44,429
Total fixed assets	(Btmn)	123,309	126,284	128,389	128,948	134,475	135,350	135,482	136,343
Total assets	(Btmn)	177,036	180,966	179,016	175,420	180,901	183,515	180,501	180,772
Total loans	(Btmn)	109,432	110,974	110,052	110,438	114,577	114,962	112,652	113,956
Total current liabilities	(Btmn)	17,483	19,179	22,536	20,173	31,514	34,332	28,122	29,921
Total long-term liabilities	(Btmn)	106,850	108,080	103,346	104,048	97,715	97,186	101,655	100,830
Total liabilities	(Btmn)	124,334	127,259	125,882	124,221	129,229	131,518	129,777	130,751
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	(Btmn)	52,703	53,706	53,135	51,199	51,672	51,997	50,725	50,021
BVPS (Bt)	(Bt)	14.63	14.92	14.77	13.75	13.84	13.87	13.38	13.02

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	428	494	597	808	328	749	475	414
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,389	1,397	1,416	1,445	1,400	5,658	1,420	(34)
Operating cash flow	(Btmn)	3,060	2,610	4,051	292	491	5,084	6,567	4,617
Investing cash flow	(Btmn)	(1,638)	(1,551)	(6,214)	(5,039)	(2,874)	(1,698)	(3,548)	(2,492)
Financing cash flow	(Btmn)	(5,801)	(1,013)	(4,219)	1,285	2,527	(700)	(3,875)	(439)
Net cash flow	(Btmn)	(4,378)	45	(6,382)	(3,462)	144	2,686	(856)	1,687

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	18.7	18.0	20.0	19.1	18.8	18.2	15.8	19.3
Operating margin	(%)	13.4	14.3	15.6	14.7	13.0	14.0	11.4	15.0
EBITDA margin	(%)	26.2	25.6	28.7	28.5	24.4	27.2	24.8	26.5
EBIT margin	(%)	15.7	15.7	18.3	18.7	13.9	(14.1)	15.3	26.7
Net profit margin	(%)	3.5	2.7	1.7	1.1	5.9	4.8	0.0	3.9
ROE	(%)	6.9	(1.2)	(0.2)	18.7	(4.3)	4.2	6.7	1.4
ROA	(%)	2.0	(0.4)	(0.1)	5.5	(1.3)	1.2	1.9	0.4
Net D/E	(x)	1.5	1.5	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9
Interest coverage	(x)	5.8	1.7	1.9	(4.8)	1.5	2.8	4.5	2.6
Debt service coverage	(x)	1.3	0.8	0.8	1.9	0.4	0.5	0.7	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,424	2,484	2,556	2,584	2,458	2,446	2,580	2,544
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	861	867	832	850	794	807	843	864
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	220	234	248	272	233	255	245	243
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.64	3.85	3.83	3.85	3.82	3.80	3.67	3.59
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,065	1,102	982	1,061	1,016	1,030	1,196	952
Effective gas cost	(Bt/mmbtu)	313	340	305	336	313	334	370	299

Figure 1: BGRIM – 3Q25 earnings review

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	14,679	13,358	13,705	15,068	13,351	(9.0)	(11.4)
Gross profit	2,810	2,513	2,495	2,388	2,578	(8.2)	8.0
SG&A expense	650	774	577	665	572	(11.9)	(14.0)
EBITDA	4,183	3,255	3,725	3,732	3,533	(15.5)	(5.3)
Core profit	808	328	749	475	414	(48.8)	(12.8)
Net Profit	163	787	654	7	521	220.1	7,666.8
EPS (Bt)	0.06	0.30	0.25	0.00	0.20	220.1	7,666.8
B/S (Bt, mn)							
Total assets	175,420	180,901	183,515	180,501	180,772	3.1	0.1
Total liabilities	124,221	129,229	131,518	129,777	130,751	5.3	0.8
Total equity	51,199	51,672	51,997	50,725	50,021	(2.3)	(1.4)
BVPS (Bt)	13.75	13.84	13.87	13.38	13.02	(5.3)	(2.7)
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	19.1	18.8	18.2	15.8	19.3	0.2	3.5
EBITDA margin (%)	28.5	24.4	27.2	24.8	26.5	(2.0)	1.7

Source: BGRIM and InnovestX Research

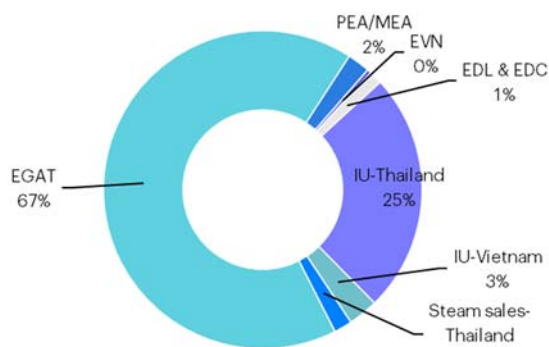
Figure 2: Key Statistics

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ
Electricity sales – EGAT (GWh)	2,584	2,458	2,446	2,580	2,544	(1.5)	(1.4)
Electricity sales - IU (Thailand) (GWh)	850	794	807	843	864	1.6	2.5
Steam sales - IU (Thailand) ('000 tons)	272	233	255	245	243	(10.6)	(0.7)
Electricity tariff - IU (Thailand) (Bt/kWh)	3.85	3.82	3.80	3.67	4.67	21.3	27.2
Steam price - IU (Thailand) (Bt/ton)	1,061	1,016	1,030	1,196	952	(10.3)	(20.4)
Effective gas cost (Bt/mmbtu)	336	313	334	370	299	(11.1)	(19.4)

Source: BGRIM and InnovestX Research

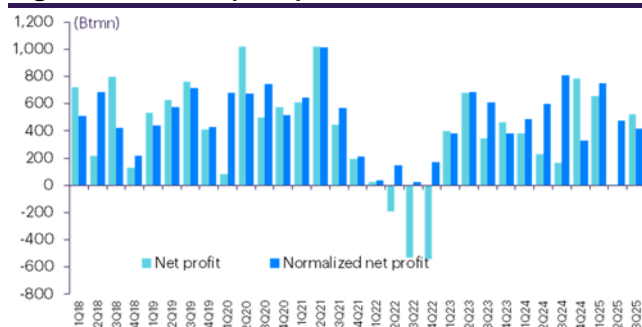
Appendix

Figure 3: Revenue breakdown (3Q25)



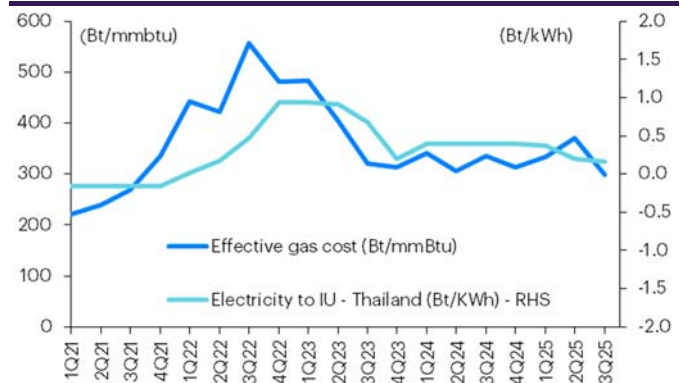
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly net profit



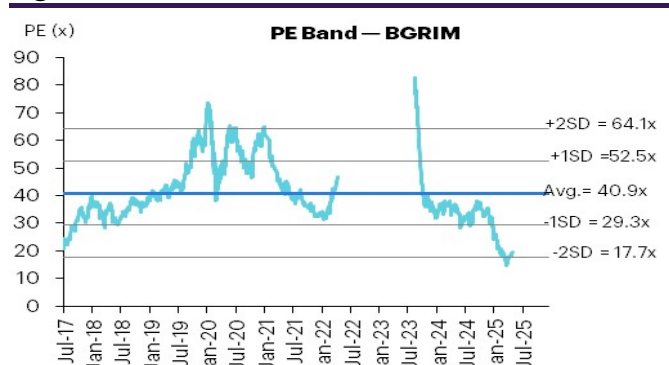
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 4: Effective gas cost vs. tariff to IU



Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 6: BGRIM – PE band



Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 7: Valuation summary (price as of Nov 24, 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	7.20	10.50	47.4	19.2	14.7	11.3	29	31	30	0.7	0.7	0.7	4	5	6	3.5	1.6	4.4	9.2	12.5	9.2
BGRIM	Outperform	13.60	16.50	24.6	20.9	17.4	14.0	(18)	20	24	1.0	0.8	0.8	3	4	4	3.2	3.3	3.7	15.9	12.1	10.7
CKP	Outperform	2.12	3.10	50.2	13.4	8.9	10.5	(10)	50	(15)	0.6	0.6	0.6	5	7	5	4.0	4.0	4.0	14.5	11.6	12.4
GPSC	Neutral	34.25	43.50	30.8	22.4	18.9	18.1	26	18	5	0.9	0.9	0.9	4	4	4	2.6	3.8	3.8	9.7	9.6	9.8
GULF	Outperform	40.75	65.00	61.3	27.6	21.7	20.2	18	27	7	1.8	1.8	1.7	7	8	9	2.5	1.8	2.0	20.3	8.3	16.9
Average					20.7	16.3	14.8	9	29	10	1.0	0.9	0.9	4	6	6	3.1	2.9	3.6	13.9	10.8	11.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent VG 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การประเมิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, 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, PIN, TNR, TOG, TOP, TROP, 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, WIILK, 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, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, GH, 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, HANN, 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.