

บี.กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์
จำกัด (มหาชน)

BGRIM

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 4Q68: คาดกำไรปกติเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY

เราคาดว่ากำไรปกติ 4Q68 ของ BGRIM จะปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ที่ดีขึ้นเนื่องจากต้นทุนก๊าซลดลงมากกว่าค่า Ft รวมถึงรายได้จากการบริการที่สูงขึ้น แม้จะถูกหักล้างบางส่วนโดยค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงขึ้น ทั้งนี้แนวโน้มปี 2569 ยังคงเป็นบวกจากมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ที่ขยายตัวอย่างต่อเนื่องและการรับรู้รายได้เพิ่มเติมจากการ COD โครงการใหม่หลายโครงการ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 18.5 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 4.6%, terminal growth: 0.6%)

เราคาดว่า BGRIM จะรายงานกำไรปกติที่ 506 ลบ. เพิ่มขึ้น 54.3% YoY และ 22.3% QoQ การเติบโตนี้ได้รับแรงหนุนหลักจากมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ที่ดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เนื่องจากต้นทุนก๊าซลดลงแรงกว่าค่า Ft นอกจากนี้เรายังคาดว่ารายได้จากการบริการจะเพิ่มขึ้นกว่า 350 ลบ. โดยส่วนใหญ่มาจากความคืบหน้าของโครงการ Nakwol ซึ่งปัจจุบันก่อสร้างเสร็จไปแล้วกว่า 70% และการรับรู้รายได้จากโครงการ ARECO แม้ว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้น 20% YoY จากการปรับโครงสร้างพนักงาน BGRIM JV มาอยู่ใน BGRIM Power สำหรับกำไรสุทธิคาดว่าจะอยู่ที่ 596 ลบ. ลดลง 24.2% YoY จากฐานที่สูงใน 4Q67 ซึ่งมีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 350 ลบ. เทียบกับที่คาดว่าจะมีการรับรู้ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 50 ลบ. ใน 4Q68 อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น 14.4% QoQ เนื่องจากกำไรจากการขายที่ดินจำนวน 140 ลบ. จะช่วยชดเชยขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 50 ลบ. ใน 4Q68 ทั้งนี้คาดว่ากำไรปกติปี 2568 จะอยู่ที่ 2.1 พันลบ. สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ประมาณ 5% จากรายได้จากการบริการที่สูงกว่าคาด

ราคาก๊าซ LNG ลดลง YoY แต่ราคาปรับตัวขึ้นในช่วง 1Q69TD ราคา LNG ในตลาด Japan/Korea Marker (JKM) ปรับตัวขึ้นมาอยู่ที่ US\$10.5/mmBTU (+0.8% MoM, -28.3% YoY) ในเดือนม.ค. 2569 จากความต้องการใช้ก๊าซในช่วงฤดูหนาวและความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ระหว่างสหรัฐฯ และสหภาพยุโรปเกี่ยวกับกรีนแลนด์ อย่างไรก็ตาม ราคาก๊าซ Henry Hub (ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ล่วงหน้าของราคา LNG) ปรับตัวลดลง 15% เมื่อวานนี้ หลังจากตลาดกังวลเกี่ยวกับนโยบายที่เข้มงวดขึ้นจากว่าที่ประธาน Fed คนใหม่ เราคาดว่าปัจจัยนี้จะเป็นบวกต่อมาร์จิ้นของโรงไฟฟ้า SPP ของผู้ประกอบการอย่าง GPSC และ BGRIM ซึ่งได้รับประโยชน์จากต้นทุนก๊าซที่ลดลง ทั้งนี้ประเทศไทยนำเข้าก๊าซประมาณ 30-35% ของปริมาณการใช้ก๊าซในประเทศทั้งหมด ส่งผลให้ต้นทุน pool gas ในไทยมีแนวโน้มลดลงเช่นกัน เราเชื่อว่าแรงกดดันต่อราคาก๊าซ BGRIM ในช่วง 1-2 สัปดาห์ที่ผ่านมาเกิดจากราคา JKM ที่ปรับตัวขึ้นแรง

คาดการณ์กำไรปกติเติบโตแข็งแกร่งในปี 2569 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2569 โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการรับรู้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 (365MW, ถือหุ้น 49%, เริ่ม COD บางส่วน: 4Q68), การ COD ของโครงการ ARECO Solar (65MW, COD: 4Q68), การรับรู้รายได้เต็มปีจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ NERH ในสหรัฐฯ (406MW, ถือหุ้น 25%, เริ่มรับรู้รายได้ 12 ม.ค. 2569), โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 2 (375MW, ถือหุ้น 49%, COD: 4Q69) และ Data Center เฟส 1 (50MW, ถือหุ้น 40%, เริ่ม COD บางส่วน: 4Q69) นอกจากนี้เราคาดว่าต้นทุน pool gas จะลดลงมาอยู่ที่ 290 บาท/mmBTU ในปี 2569 ซึ่งสอดคล้องกับประมาณการของ BGRIM และ PTT ปัจจุบันเราคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติที่ 33.9% ในปี 2569 ซึ่งเป็นระดับสูงที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรม นอกจากนี้ BGRIM ยังจะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงอีกด้วย

Valuation และคำแนะนำ เรายังคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 18.5 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC: 4.6%, 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	54,109	54,625
EBITDA	(Btmn)	14,341	10,620	14,746	16,342	17,192
Core profit	(Btmn)	2,057	1,697	2,037	2,728	3,318
Reported profit	(Btmn)	2,100	1,557	1,636	2,728	3,318
Core EPS	(Bt)	0.79	0.65	0.78	1.05	1.27
DPS	(Bt)	0.36	0.43	0.45	0.50	0.60
P/E, core	(x)	16.2	19.7	16.4	12.2	10.1
EPS growth, core	(%)	448.5	(17.5)	20.0	34.0	21.6
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	4.3	3.3	3.6	4.4	5.0
Dividend yield	(%)	2.8	3.4	3.5	3.9	4.7
EV/EBITDA	(x)	10.9	15.7	12.0	10.4	9.5

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Feb 2) (Bt)	12.80
Target price (Bt)	18.50
Mkt cap (Btbn)	33.37
12-m high / low (Bt)	16.6 / 8.9
Avg. daily 6m (US\$m)	7.24
Foreign limit / actual (%)	49 / 37
Free float (%)	31.6
Outstanding Short Position (%)	0.79

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(9.2)	(21.0)	(15.8)
Relative to SET	(13.5)	(21.7)	(16.2)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,979	2,444
INVX vs Consensus (%)	2.9	11.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q25F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.40	11/62
Environmental Score and Rank	1.74	13/62
Social Score and Rank	4.71	7/62
Governance Score and Rank	5.22	7/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิรวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

BGRIM ยังคงรักษาความเป็นผู้นำในกลุ่มผู้ผลิตไฟฟ้าของไทย โดยมุ่งเน้นทั้งการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานหลัก (Conventional Power) ที่มีเสถียรภาพ และการขยายธุรกิจพลังงานหมุนเวียนในเชิงรุก การเพิ่มโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนหลายแห่งทั้งในไทยและประเทศเพื่อนบ้าน ส่งผลให้บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งรวมอยู่ที่ 4,178 เมกะวัตต์ (หรือ 2,710 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น) ณ สิ้นไตรมาส 3/68 โดยสัดส่วนพอร์ตการผลิตแบ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานหลัก 70% และโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน 30% ทั้งนี้ กระแสรายได้และกระแสเงินสดของบริษัทมีความมั่นคง โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวกับหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องรองรับ

แนวโน้มธุรกิจ

การเติบโตของกำไรของ BGRIM ได้รับแรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิต แนวโน้มต้นทุนก๊าซที่ลดลง และความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้าภาคอุตสาหกรรม โดยคาดว่าพอร์ตโฟลิโอโรงไฟฟ้าที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารองรับแล้ว (Committed Portfolio) จะเพิ่มขึ้นแตะ 6,188 เมกะวัตต์ (3,737 เมกะวัตต์ ตามสัดส่วนการถือหุ้น) จากโครงการที่มีอยู่ในปัจจุบัน ทั้งนี้ BGRIM อยู่ระหว่างเร่งสรุปโครงการลงทุนใหม่ๆ เพื่อผลักดันกำลังการผลิตให้บรรลุเป้าหมายที่ 10,000 เมกะวัตต์ ภายในปี 2573 โดยคาดว่ากำลังการผลิตส่วนเพิ่มเหล่านี้จะทยอยได้ข้อสรุปในช่วง 5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ BGRIM ยังเดินหน้าขยายธุรกิจพลังงานหมุนเวียนในภูมิภาคอาเซียนและเอเชียเหนืออย่างต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากความร่วมมือที่แข็งแกร่งกับพันธมิตรในท้องถิ่น ทั้งหน่วยงานภาครัฐและผู้ประกอบการภาคเอกชน

Bullish views	Bearish views
1. ต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มลดลงจากทิศทางราคา LNG ขาลง จะช่วยหนุนอัตรากำไรของโรงไฟฟ้า SPP	1. ความไม่แน่นอนด้านกฎระเบียบ อาทิ การปรับโครงสร้างราคาก๊าซใหม่ และการทบทวนมาตรการส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (Adder) หรือรูปแบบ Feed-in Tariff
2. แผนการขยายกำลังการผลิตในช่วงปี 2568-2573 และการเริ่มดำเนินธุรกิจใหม่ด้าน Data Center ในช่วงปี 2569-2570	2. การขยายกำลังการผลิตอย่างรวดเร็วอาจสร้างความกังวลแก่นักลงทุนเกี่ยวกับโอกาสในการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามผู้บริหารยืนยันว่าแผนการลงทุนที่วางไว้มีแหล่งเงินลงทุนรองรับเพียงพอ และไม่จำเป็นต้องมีการเรียกเพิ่มทุนแต่อย่างใด
3. ใบอนุญาตจัดหาและค้าส่งก๊าซ LNG (Shipper License) ของ BGRIM จะช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการจัดหาก๊าซ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำกำไร	3. อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล มีความน่าสนใจน้อยกว่าบริษัทอื่นในกลุ่มโรงไฟฟ้า ในช่วงของการขยายธุรกิจซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีภาระหนี้ (Leverage) ที่สูงขึ้น

ปัจจัยกระตุ้น

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ต้นทุน Pool Gas ที่ลดลง ตามราคา LNG ที่ปรับตัวลง	ต้นทุน Pool Gas ปรับตัวลดลงทำจุดต่ำสุดในรอบ 4 ปี ที่ 268 บาท/ล้านบีทียู ในเดือนธันวาคม 2568 เป็นผลมาจากราคาตลาด LNG JKM ที่ปรับตัวลง จากการทยอยเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของสถานีส่งออก LNG ขนาดใหญ่ในสหรัฐฯ	เป็นบวก	เราคาดว่าอัตรากำไรของโรงไฟฟ้า SPP ของ BGRIM จะได้รับแรงหนุนจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากการปรับโครงสร้างราคาก๊าซและค่าไฟฟ้าที่ปรับตัวลง.
แนวโน้มผลประกอบการระยะสั้น	แนวโน้ม 4Q68	เพิ่มขึ้น QoQ และ YoY	เราคาดการณ์ว่ากำไรปกติ 4Q68 จะเพิ่มขึ้น QoQ และ YoY โดยได้รับแรงหนุนจากต้นทุนก๊าซที่ปรับตัวลงมากกว่าการปรับลดค่าไฟฟ้า
ปัจจัยที่ต้องติดตามในปี 2069-73	การเพิ่มกำลังการผลิตไปถึงเป้าหมาย 10GW ภายในปี 2573	เป็นบวก	ผู้บริหารคาดว่าจะมีกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องระหว่างปี 2569-73 โดยยังเน้นการเพิ่มขึ้นของ Renewable energy

วิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
ต้นทุนก๊าซ (-Bt1/mmbtu)	+0.7%	+Bt0.10/share
Ft rate (-Bt0.01/KWh)	-1.1%	-Bt0.14/share

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		CG Rating				
3.40 (2024)		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings		
Rank in Sector	8/62	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	54,109	54,625
Cost of goods sold	(Btmn)	34,753	37,861	56,067	46,926	45,247	44,938	42,878	42,862
Gross profit	(Btmn)	9,334	8,768	6,329	10,189	10,606	9,336	11,231	11,762
SG&A	(Btmn)	2,039	1,673	1,857	2,285	2,557	2,050	2,214	2,412
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	5,138	5,873
Corporate tax	(Btmn)	233	298	(44)	288	396	572	728	960
Equity a/c profits	(Btmn)	58	44	(172)	93	40	191	463	525
Minority interests	(Btmn)	(1,581)	(1,141)	(346)	(1,800)	(1,614)	(1,475)	(2,144)	(2,121)
Core profit	(Btmn)	2,617	2,440	375	2,057	1,697	2,037	2,728	3,318
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	2,728	3,318
EBITDA	(Btmn)	13,040	12,422	10,311	14,341	10,620	14,746	16,342	17,192
Core EPS (Bt)	(Btmn)	1.00	0.94	0.14	0.79	0.65	0.78	1.05	1.27
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.88	1.23	(0.36)	0.81	0.60	0.63	1.05	1.27
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	53,122	55,343
Total fixed assets	(Btmn)	100,817	108,139	121,847	123,309	134,475	144,687	148,044	150,814
Total assets	(Btmn)	130,696	149,198	170,651	177,036	180,901	192,677	201,165	206,157
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	16,865	20,626
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	136,797	137,758
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	64,368	68,399
BVPS (Bt)	(Bt)	10.5	11.3	11.4	14.6	13.8	16.7	17.3	18.1

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	2,728	3,318
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	14,377	10,203
Investing cash flow	(Btmn)	(16,639)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(15,678)	(9,863)	(10,231)	(9,488)
Financing cash flow	(Btmn)	7,762	11,809	13,452	(3,098)	(1,421)	4,815	(81)	2,213
Net cash flow	(Btmn)	(2,051)	6,596	3,200	(467)	(9,655)	8,664	4,064	2,928

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	20.8	21.5
Operating margin	(%)	16.5	15.2	7.2	13.8	14.4	13.4	16.7	17.1
EBITDA margin	(%)	29.6	26.6	16.5	25.1	19.0	27.2	30.2	31.5
EBIT margin	(%)	17.1	15.6	8.5	15.8	16.5	15.6	17.5	17.8
Net profit margin	(%)	5.2	6.9	(1.5)	3.7	2.8	3.0	5.0	6.1
ROE	(%)	6.7	6.1	0.9	4.3	3.3	3.6	4.4	5.0
ROA	(%)	2.1	1.7	0.2	1.2	0.9	1.1	1.4	1.6
Net D/E	(x)	1.7	2.0	2.4	1.8	2.0	1.8	1.6	1.4
Interest coverage	(x)	4.1	2.9	2.2	2.8	1.9	3.2	3.8	4.5
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	47.8	47.1

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	290	290

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/mmmbtu)	313	340	305	336	313	334	370	299

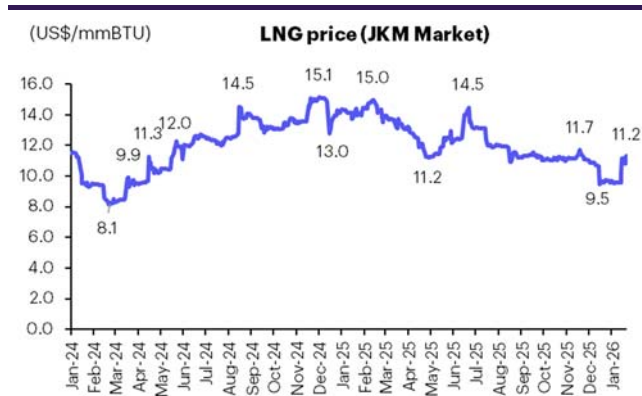
Appendix

Figure 1: 4Q25F: Expect core earnings to improve both YoY and QoQ

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	13,358	13,705	15,068	13,351	13,091	(2.0)	(1.9)
Gross profit	2,513	2,495	2,388	2,578	3,037	20.9	17.8
SG&A expense	774	577	665	572	929	20.0	62.4
EBITDA	3,255	3,725	3,732	3,533	3,783	16.2	7.1
Core profit	328	749	475	414	506	54.3	22.3
Net Profit	787	654	7	521	596	(24.2)	14.4
EPS (Bt)	0.30	0.25	0.00	0.20	0.23	(24.2)	14.4
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	18.8	18.2	15.8	19.3	23.2	4.4	3.9
EBITDA margin (%)	24.4	27.2	24.8	26.5	28.9	4.5	2.4
Net profit margin (%)	5.9	4.8	0.0	3.9	4.6	(1.3)	0.7

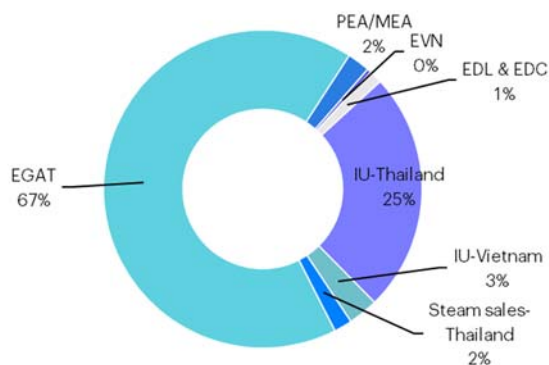
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: LNG (JKM) market price trend



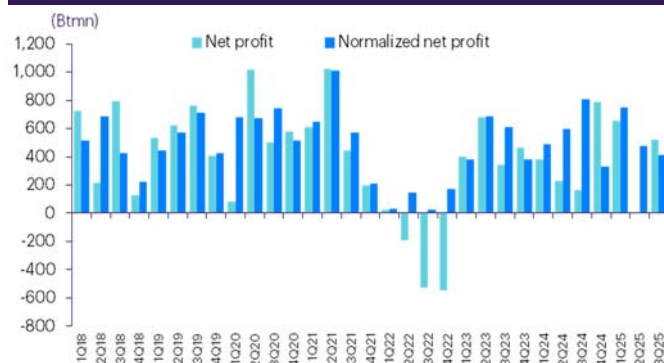
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 4: Revenue breakdown (3Q25)



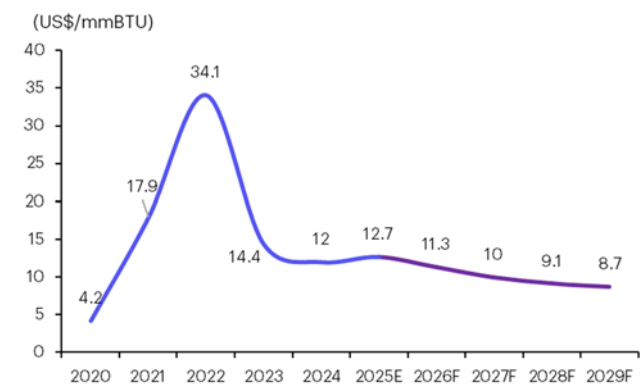
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly core profit and net profit



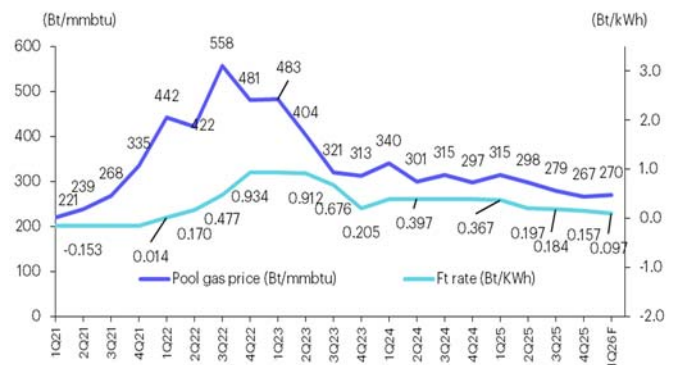
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 3: SCB EIC forecast market LNG (JKM) price for 2025-29F



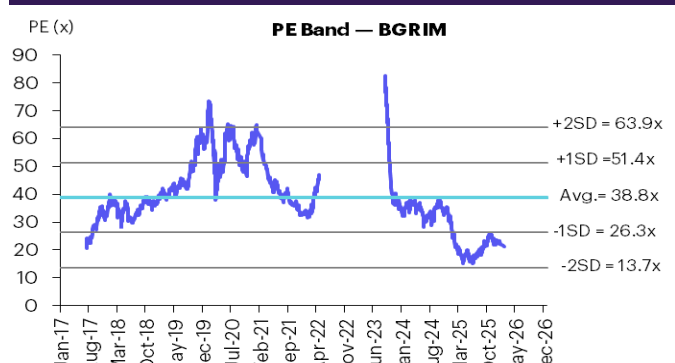
Source: SCB EIC and InnovestX Research

Figure 5: Effective gas cost vs. tariff to IU



Source: EPPO, ERC and InnovestX Research

Figure 7: BGRIM - PE band



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Feb 2, 2026)

	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	7.00	10.50	51.6	18.7	14.3	11.0	29	31	30	0.7	0.7	0.7	4	5	6	3.6	1.6	4.6	9.1	12.4	9.1
BGRIM	Outperform	12.80	18.50	48.0	19.7	16.4	12.2	(18)	20	34	0.9	0.8	0.7	3	4	4	3.4	3.5	3.9	15.7	12.0	10.4
CKP	Outperform	2.26	3.10	40.9	14.3	9.5	11.2	(10)	50	(15)	0.7	0.6	0.6	5	7	5	3.8	3.8	3.8	14.9	12.0	12.8
GPSC	Outperform	35.75	46.30	32.6	23.3	19.8	17.3	26	18	14	0.9	0.9	0.9	4	4	5	2.5	3.1	3.4	9.9	9.2	9.4
GULF	Outperform	47.50	65.00	38.4	32.2	25.3	23.5	18	27	7	2.1	2.1	2.0	7	8	9	2.1	1.6	1.7	22.7	9.2	18.9
Average					21.6	17.0	15.1	9	29	14	1.1	1.0	1.0	4	6	6	3.1	2.7	3.5	14.5	10.9	12.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เพื่อเป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการนำข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2025 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SUPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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, ITEL, 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, PPM, 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, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, 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

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, 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, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHC, 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, EMPIRE, 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, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, 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, MMD, 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, NTF, 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, PSGC, PSP, PTL, QDC, 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, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SUPREME, 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, THMU, 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.