

บีซีพีจี

บริษัท บีซีพีจี
จำกัด (มหาชน)

BCPG

Bloomberg
ReutersBCPG TB
BCPG.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

4Q68: กำไรปกติแข็งแกร่ง; แนวโน้มสดใส

BCPG รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 เพิ่มขึ้น 346% YoY และ 16% QoQ โดยได้รับปัจจัยหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ และการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) เติมรูปแบบของโครงการ Monsoon ในลาว แนวโน้มการเติบโตคาดว่าจะได้รับแรงหนุนจากค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่สูงขึ้น และการเริ่มเดินเครื่องโครงการใหม่ เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 20% และปี 2570 เพิ่มขึ้น 15% เพื่อสะท้อนสมมติฐานค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่สูงขึ้นเป็น US\$270/MW-day เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCPG โดยปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ่างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 11 บาท โดยอิงกับ WACC ที่ 6.1% และอัตราการเติบโตระยะยาว 0.5%

กำไรปกติ 4Q68 ยังคงแข็งแกร่ง BCPG รายงานกำไรสุทธิ 4Q68 ที่ 728 ลบ. เพิ่มขึ้น 346% YoY และ 16% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นเป็น 982 ลบ. (เพิ่มขึ้น 190% YoY และ 20% QoQ) จากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ ซึ่งได้รับประโยชน์จากค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นมากเป็น US\$270/MW-day ในช่วง 2H68 ประกอบกับ spark spread ที่ปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ BCPG ยังรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในลาว เติบโตมาใน 4Q68 หากไม่นับรวมกำไรจากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อยจำนวน 75 ลบ. และเงินรับจากเคลมประกันภัยจำนวน 21.5 ลบ. BCPG มีกำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 766 ลบ. เพิ่มขึ้น 237% YoY และ 7.6% QoQ

ความต้องการใช้ไฟฟ้าในสหรัฐฯ ยังคงแข็งแกร่ง โดยคาดว่าความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดจะเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 5.3% ต่อปี ในช่วงปี 2568-2578 และเติบโตต่อเนื่องที่ CAGR 3.4% ต่อปี ในอีก 20 ปีหลังจากนั้น โดยหลักๆ จะได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มขึ้นอย่างมากของ data center ที่ใช้ไฟค่อนข้างมากตลอด 7 วัน 24 ชั่วโมง ขณะที่ supply โรงไฟฟ้าใหม่ๆ ยังคงมีจำกัดจากปัญหาการขาดแคลนกังหัน turbine ที่ต้องใช้เวลารอประมาณ 6-7 ปี ค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ยังอยู่ในระดับสูงที่ระดับ US\$329/MW-day ในงวดปี 2569/70 (มิถุนายน 2569 – พฤษภาคม 2570) และเพิ่มขึ้นเป็น US\$333/MW-day สำหรับงวดปี 2570/71 ซึ่งเป็นบวกกับทาง BCPG ที่มีการถือหุ้นโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ 4 โรงในโซน PJM กำลังการผลิตรวม 857MWe (สัดส่วนประมาณ 70% ของกำลังการผลิตรวมของ BCPG) ซึ่งจะช่วยให้ BCPG ได้ประโยชน์จากทั้ง spark spread ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น และค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันมีข้อเสนอให้กำหนดเพดานค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) เนื่องจากอาจพุ่งไปถึง US\$500/MW-day ซึ่งอาจทำให้ค่าไฟฟ้าสูงจนประชาชนรับภาระไม่ไหว โดย PJM และหน่วยงานภาครัฐกำลังหาทางออกที่เหมาะสม โดยยังไม่ได้สรุปอย่างเป็นทางการ

BCPG ตั้งเป้าการเติบโตของ EBITDA ที่ 10% ในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และการรับรู้รายได้เต็มจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม Monsoon ในลาว BCPG ตั้งงบลงทุนในปี 2569 ไว้ที่ 7.1 พันลบ. แบ่งเป็น 63% สำหรับโครงการปัจจุบัน และ 37% สำหรับโครงการใหม่ในแผนงาน

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราปรับประมาณการกำไรปี 2569 เพิ่มขึ้น 20% และปี 2570 เพิ่มขึ้น 15% เพื่อสะท้อนสมมติฐานค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่สูงขึ้นเป็น US\$270/MW-day สำหรับปี 2569-2570 จากสมมติฐานเดิมที่ US\$215 และ US\$175 เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BCPG เนื่องจากเราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยได้รับการสนับสนุนจากค่าความพร้อมจ่าย (capacity payment) ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องของโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ และการเริ่มเดินเครื่องหลายโครงการ ปัจจุบันหุ้น BCPG ซื้อขายที่ PE ปี 2569 เพียง 10.9 เท่า และให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลสูงที่ 4.6% เราปรับราคาเป้าหมายกลางปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 10.5 บาท เป็น 11.0 บาท โดยอิงกับวิธี DCF (WACC 6.1% และอัตราการเติบโตระยะยาว 0.5%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	4,323	3,555	3,497	3,985	3,986
EBITDA	(Btmn)	4,610	4,871	5,778	6,000	6,129
Core profit	(Btmn)	1,123	1,846	2,306	2,454	2,589
Reported profit	(Btmn)	1,819	855	2,306	2,454	2,589
Core EPS	(Bt)	0.37	0.62	0.77	0.82	0.86
DPS	(Bt)	0.25	0.14	0.38	0.41	0.43
P/E, core	(x)	22.4	13.6	10.9	10.3	9.7
EPS growth, core	(%)	28.6	64.5	24.9	6.4	5.5
P/BV, core	(x)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
ROE	(%)	3.7	6.2	8.0	8.1	8.2
Dividend yield	(%)	3.0	1.7	4.6	4.9	5.1
EBITDA growth	(%)	17.0	5.7	18.6	3.8	2.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Feb 17) (Bt)	8.40
Target price (Bt)	11.00
Mkt cap (Btmn)	25.16

12-m high / low (Bt)	9.6 / 5.3
Avg. daily 6m (US\$m)	2.69
Foreign limit / actual (%)	49 / 11
Free float (%)	36.5
Outstanding Short Position (%)	0.39

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	18.3	11.3	20.0
Relative to SET	3.4	(2.4)	3.3

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	2,380	2,805
INXV vs Consensus (%)	(3.1)	(12.5)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Up	Flat

2025 Sustainability/2024 ESG Score	
SET ESG Ratings	No

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.71	3/62
Environmental Score and Rank	7.72	2/62
Social Score and Rank	3.40	11/62
Governance Score and Rank	4.37	11/62

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BCPG ให้ความสำคัญอย่างมากต่อความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม พร้อมทั้งคงไว้ซึ่งหลักธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง บริษัทยึดมั่นในกรอบการพัฒนาที่ยั่งยืนระดับสากล ส่งเสริมพลังงานสะอาด และให้ความสำคัญกับความโปร่งใส ยุติธรรม และซื่อสัตย์ในการดำเนินงานทุกด้าน บริษัทมุ่งมั่นที่จะผลักดันการสร้างมูลค่าระยะยาวให้กับผู้มีส่วนได้เสียผ่านความพยายามในด้านนวัตกรรมพลังงานหมุนเวียน การมีส่วนร่วมกับชุมชน และการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	5.71 (2024)
Rank in Sector	3/62

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
BCPG	5	No	Yes	No

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	5.71
Environment Financial Materiality Score	7.72	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	36.2	45.2
Social Financial Materiality Score	3.40	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	4.37
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	4,669	5,405	5,031	4,323	3,555	3,497	3,985	3,986
Cost of goods sold	(Btmn)	(1,608)	(1,978)	(2,558)	(2,491)	(2,168)	(2,804)	(3,086)	(3,086)
Gross profit	(Btmn)	3,061	3,427	2,473	1,832	1,386	693	899	900
SG&A	(Btmn)	(655)	(840)	(588)	(672)	(571)	(566)	(677)	(678)
Other income	(Btmn)	23	15	64	2,577	79	80	80	80
Interest expense	(Btmn)	(895)	(882)	(1,268)	(1,529)	(1,192)	(1,028)	(947)	(787)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,075	3,604	1,442	2,253	1,441	2,731	2,905	3,066
Corporate tax	(Btmn)	(64)	(577)	(336)	(433)	(587)	(424)	(452)	(477)
Equity a/c profits	(Btmn)	600	130	252	1,014	2,506	3,125	3,125	3,125
Minority interests	(Btmn)	(0)	2	2	0	(2)	0	0	0
Core profit	(Btmn)	2,066	553	873	1,123	1,846	2,306	2,454	2,589
Extra-ordinary items	(Btmn)	(56)	2,077	231	697	0	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,011	2,630	1,104	1,819	855	2,306	2,454	2,589
EBITDA	(Btmn)	4,253	4,435	3,940	4,610	4,871	5,778	6,000	6,129
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.69	0.18	0.29	0.37	0.62	0.77	0.82	0.86
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.74	0.91	0.38	0.61	0.29	0.77	0.82	0.86
DPS (Bt)	(Bt)	0.29	0.36	0.25	0.25	0.14	0.38	0.41	0.43

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	13,933	22,878	12,335	9,727	7,687	5,248	8,060	11,014
Total fixed assets	(Btmn)	44,788	33,282	61,905	52,264	49,889	55,844	59,430	63,024
Total assets	(Btmn)	58,721	56,160	74,240	61,992	57,575	61,092	67,490	74,038
Total loans	(Btmn)	30,412	25,898	40,233	30,057	27,631	29,401	31,937	34,437
Total current liabilities	(Btmn)	4,678	3,462	11,812	3,153	5,388	3,968	4,004	4,004
Total long-term liabilities	(Btmn)	26,815	23,422	32,816	27,912	23,764	30,057	35,356	37,857
Total liabilities	(Btmn)	31,493	26,884	44,628	31,066	29,152	34,025	39,360	41,861
Paid-up capital	(Btmn)	14,470	14,538	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979
Total equity	(Btmn)	27,228	29,276	29,612	30,926	28,424	29,527	30,763	32,067
BVPS (Bt)	(Bt)	9.1	9.8	9.9	10.3	9.5	9.9	10.3	10.7

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	2,066	553	873	1,123	1,846	2,306	2,454	2,589
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,180	1,504	1,808	1,764	1,524	2,020	2,148	2,276
Operating cash flow	(Btmn)	3,006	2,717	2,137	2,174	3,321	3,252	3,346	3,347
Investing cash flow	(Btmn)	(4,117)	12,290	(29,294)	6,082	(640)	(6,338)	(3,586)	(3,594)
Financing cash flow	(Btmn)	1,622	(6,223)	15,451	(10,628)	(4,645)	319	326	418
Net cash flow	(Btmn)	(68)	9,102	(10,613)	(2,393)	(2,168)	(1,529)	2,604	2,953

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	65.6	63.4	49.2	42.4	39.0	19.8	22.6	22.6
Operating margin	(%)	51.5	47.9	37.5	26.8	22.9	3.6	5.6	5.6
EBITDA margin	(%)	91.1	82.0	78.3	106.6	137.0	165.2	150.6	153.8
EBIT margin	(%)	52.0	48.1	38.7	86.4	25.2	5.9	7.6	7.6
Net profit margin	(%)	43.1	48.7	21.9	42.1	24.1	65.9	61.6	65.0
ROE	(%)	8.3	2.0	3.0	3.7	6.2	8.0	8.1	8.2
ROA	(%)	3.8	1.0	1.3	1.6	3.1	3.9	3.8	3.7
Net D/E	(x)	1.1	0.8	1.3	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
Interest coverage	(x)	3.3	5.1	2.1	2.5	2.2	3.7	4.1	4.9
Debt service coverage	(x)	5.4	1.7	3.1	0.8	6.2	2.2	2.3	2.2
Payout Ratio	(%)	39.8	39.4	66.9	41.2	50.0	50.0	50.0	50.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total equity capacity	(MW)	501	391	1,250	1,181	1,470	1,454	1,729	1,804
Total electricity sale volume	(GW-Hr)	875	948	810	940	921	887	977	977
Share of profit	(Btmn)	600	130	252	1,570	2,099	2,258	2,258	2,258
- Wind power in Laos (Monsoon)	(Btmn)	-	-	-	-	467	867	867	867
- CCGT - USA	(Btmn)	-	-	396	1,555	2,068	2,258	2,258	2,258
Capacity payment for CCGT USA	US\$/MW-day	-	-	50	31	170	270	270	270

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	1,194	1,084	1,125	921	731	780	1,100	944
Cost of goods sold	(Btmn)	(693)	(712)	(538)	(548)	(537)	(530)	(538)	(564)
Gross profit	(Btmn)	501	372	586	373	194	251	562	380
SG&A	(Btmn)	(122)	(244)	(149)	(157)	(114)	(123)	(136)	(197)
Other income	(Btmn)	21	2,542	2	12	0	1	2	76
Interest expense	(Btmn)	(419)	(411)	(370)	(330)	(305)	(299)	(296)	(291)
Pre-tax profit	(Btmn)	558	1,356	94	245	255	(537)	854	916
Corporate tax	(Btmn)	(419)	(411)	(370)	(330)	(305)	(299)	(296)	(291)
Equity a/c profits	(Btmn)	446	(182)	412	339	444	322	757	982
Minority interests	(Btmn)	1	1	(0)	(0)	(0)	(0)	1	(2)
Core profit	(Btmn)	343	99	453	228	198	132	712	855
Extra-ordinary items	(Btmn)	98	1,145	(482)	(64)	(45)	(783)	(86)	(127)
Net Profit	(Btmn)	441	1,244	(29)	163	153	(651)	627	728
EBITDA	(Btmn)	1,331	1,084	1,253	941	928	828	1,566	335
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.11	0.03	0.15	0.08	0.07	0.04	0.24	0.29
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.15	0.42	(0.01)	0.05	0.05	(0.22)	0.21	0.24

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	11,131	15,965	10,860	9,727	10,006	10,179	8,648	240
Total fixed assets	(Btmn)	64,489	54,619	50,250	52,264	51,092	49,295	50,589	57,335
Total assets	(Btmn)	75,620	70,584	61,110	61,992	61,098	59,474	59,237	57,575
Total loans	(Btmn)	41,273	35,700	30,238	29,142	29,003	26,675	28,305	28,306
Total current liabilities	(Btmn)	11,176	10,020	5,266	3,153	3,283	3,830	5,264	5,388
Total long-term liabilities	(Btmn)	33,021	27,861	26,850	27,912	27,477	27,228	25,411	23,764
Total liabilities	(Btmn)	44,197	37,881	32,116	31,066	30,760	31,058	30,675	29,152
Paid-up capital	(Btmn)	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979	14,979
Total equity	(Btmn)	31,423	32,703	28,994	30,926	30,338	28,416	28,562	28,424
BVPS (Bt)	(Bt)	10.5	10.9	9.7	10.3	10.1	9.5	9.5	9.5

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	343	99	453	228	198	132	712	855
Depreciation and amortization	(Btmn)	495	498	387	383	377	756	6	386
Operating cash flow	(Btmn)	924	448	201	770	457	945	638	909
Investing cash flow	(Btmn)	(1,450)	6,714	373	445	226	52	(848)	(69)
Financing cash flow	(Btmn)	686	2,779	5,429	1,734	356	1,690	(1,475)	4,074
Net cash flow	(Btmn)	(1,142)	4,422	(5,329)	(344)	494	(467)	(1,571)	1,327

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	42.0	34.3	52.1	40.5	26.6	32.1	51.1	40.2
Operating margin	(%)	31.7	11.8	38.9	23.4	11.0	16.3	38.7	19.3
EBITDA margin	(%)	111.5	100.0	111.5	102.2	126.9	106.1	142.3	35.5
EBIT margin	(%)	33.5	246.4	39.1	24.7	11.1	16.4	38.8	27.4
Net profit margin	(%)	36.9	114.8	(2.6)	17.7	20.9	(83.5)	57.0	77.1
ROE	(%)	1.4	3.8	(0.1)	0.5	0.5	(2.3)	2.2	2.6
ROA	(%)	0.6	1.8	(0.0)	0.3	0.2	(1.1)	1.1	1.3
Net D/E	(x)	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Interest coverage	(x)	2.3	4.3	1.3	1.7	1.8	(0.8)	3.9	4.1
Debt service coverage	(x)	0.6	1.3	0.6	0.7	0.7	(0.8)	3.9	1.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total equity capacity	(MW)	1,250	1,178	1,181	1,181	1,184	1,184	1,184	1,282
Total electricity sale volume	(GW-Hr)	177	200	318	244	150	180	326	304
Share of profit	(Btmn)	446	(182)	412	339	444	322	757	982
- Wind power in Philippines	(Btmn)	33	8	(3)	22	33	(0)	0	0
- CCGT - USA	(Btmn)	442	362	428	323	417	328	808	738
Capacity payment for CCGT USA	US\$/MW-day	34.1	32.4	28.9	28.9	28.9	109.3	270.0	270.0

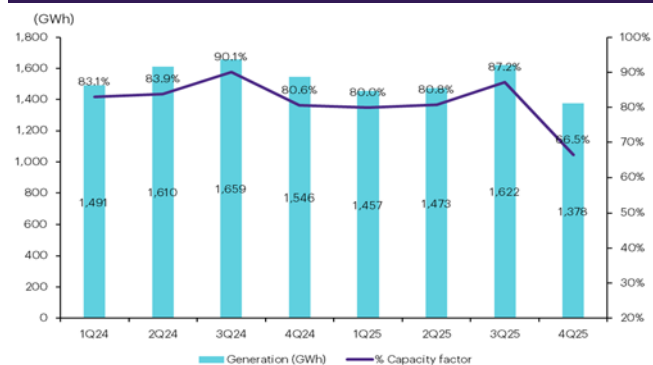
Appendix

Figure 1: 4Q25: Core earnings stronger both QoQ and YoY

P & L (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	% Chg YoY	% Chg QoQ
Total revenue	921	731	780	1,100	944	2.5	(14.2)
Gross profit	373	194	251	562	380	1.8	(32.5)
SG&A expense	(157)	(114)	(123)	(136)	(197)	25.5	44.7
Net other income/expense	90	58	69	53	123	36.7	132.5
Interest expense	(330)	(305)	(299)	(296)	(291)	(11.6)	(1.4)
Pre-tax profit	305	139	196	478	352	15.3	(26.4)
Corporate tax	(82)	(102)	(114)	(228)	(142)	74.1	(37.7)
Share of profits/(loss)	339	444	322	757	982	189.8	29.6
Minority interests	(0)	(0)	(0)	1	(2)	358.7	(439.2)
EBITDA	941	928	828	1,566	1,551	64.7	(1.0)
Core profit	228	198	132	712	766	236.7	7.5
Extra. Gain (Loss)	(64)	(45)	(783)	(86)	(38)	(40.2)	(55.2)
Net Profit	163	153	(651)	627	728	345.5	16.1
Core EPS	0.08	0.07	0.04	0.24	0.29	275.6	20.0
Financial ratio (%)							
Gross margin	40.5	26.6	32.1	51.1	40.2	(0.3)	(10.9)
EBITDA margin	102.2	126.9	106.1	142.3	164.3	62.1	22.0
Net profit margin	17.7	20.9	(83.5)	57.0	77.1	59.4	20.2
SG&A expense/Revenue	17.1	15.6	15.8	12.4	20.9	3.8	8.5

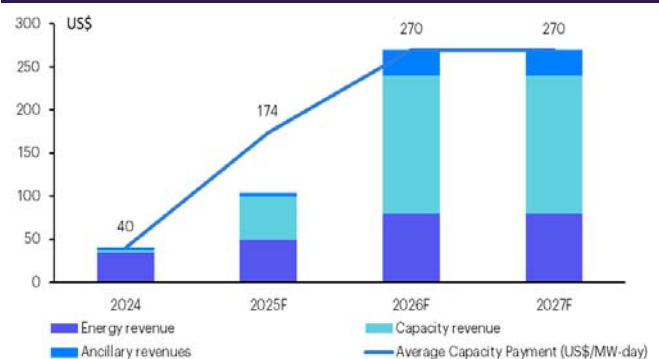
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: BCPG's US gas performance trend



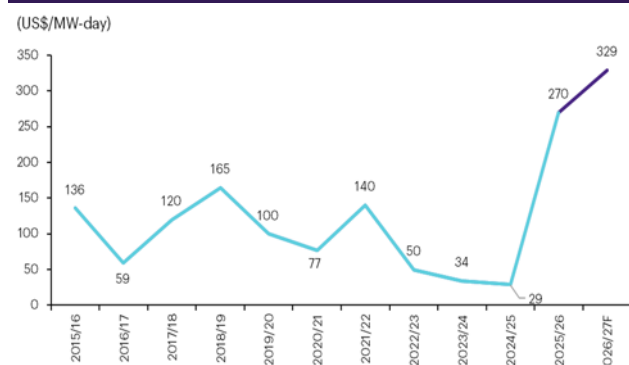
Source: BCPG and InnovestX Research

Figure 3: BCPG's revenue forecast from CCGT



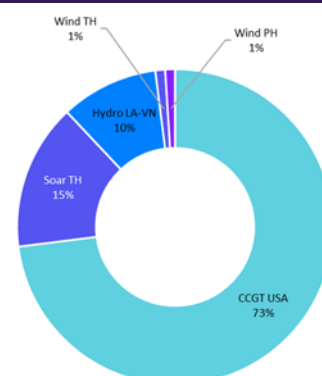
Source: BCPG and InnovestX Research *BCPG assume capacity payment of US\$270/MW-day during 2026-27F

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



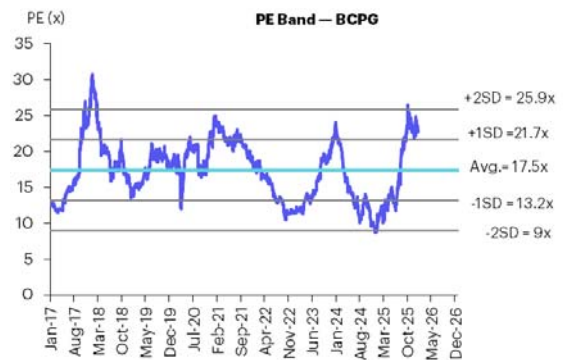
Source: Company data and InnovestX Research

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 Feb 17, 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	8.40	11.00	35.5	13.6	10.9	10.3	64	25	6	0.9	0.9	0.8	6	8	8	1.7	4.6	4.9	9.2	8.5	8.2
BGRIM	Outperform	15.30	18.50	24.2	19.6	14.6	12.0	20	34	22	0.9	0.9	0.8	4	4	5	2.9	3.3	3.9	12.4	10.8	9.9
CKP	Outperform	2.56	3.10	24.4	10.8	12.7	10.9	50	(15)	16	0.7	0.7	0.7	7	5	6	3.3	3.3	3.3	12.6	13.6	13.4
GPSC	Outperform	43.50	50.00	18.3	21.6	21.1	18.0	31	3	17	1.2	1.2	1.1	5	5	6	3.3	3.3	3.3	11.2	10.4	9.7
GULF	Outperform	61.25	73.00	21.8	31.2	27.0	25.9	33	15	4	2.7	2.7	2.7	9	10	10	2.3	2.6	2.7	11.1	21.6	21.2
Average					19.4	17.3	15.4	40	12	13	1.3	1.3	1.2	6	7	7	2.7	3.4	3.6	11.3	13.0	12.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของ ท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างพอควร เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

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, TRP, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดหรือการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่าง ระวังอย่างระมัดระวัง

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดหรือการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำเร็จลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่าง ระวังอย่างระมัดระวัง

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, ACAP, 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, SEAFCCO, 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, TCK, 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.