

## บี.กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์  
จำกัด (มหาชน)

## BGRIM

Bloomberg BGRIM TB  
Reuters BGRIM.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 2Q26: กำไรปกติตามคาด; แนวโน้มระยะยาวยังเป็นบวก

BGRIM รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่ 568 ลบ. เป็นไปตามที่เราคาด โดยกำไรปกติ 2Q26 เพิ่มขึ้น 20% YoY และ 12% QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง เราคาดว่าผลประกอบการ 3Q26 จะอ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ จากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นสู่ระดับสูงสุด แต่คาดว่าจะเป็นการสะดุดลงในระยะสั้นก่อนที่จะฟื้นตัวใน 4Q26 เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM เนื่องจากแนวโน้มระยะกลางถึงระยะยาวได้รับปัจจัยหนุนจากโอกาสใหม่ๆ หลายด้าน ได้แก่ PDP2026 Direct PPA และ data center ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 อยู่ที่ 23 บาท (ปรับขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026 ที่ 21 บาท) อิงวิธี DCF (WACC: 6.3%, อัตราการเติบโตระยะยาว: 1.5%)

**กำไรปกติ 2Q26 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ** BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 676 ลบ. สูงกว่าที่เราคาด 9% และสูงกว่าตลาดคาด 17% จากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงกว่าคาด ขณะที่กำไรปกติออกมาตามที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 568 ลบ. โดยเพิ่มขึ้น 20% YoY และ 12% QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการขายให้ กฟผ. (+2% YoY และ +8% QoQ) และลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) (+4% YoY และ +1% QoQ) รวมถึงค่าใช้จ่ายภาษีที่ลดลง

**คาดการณ์ 3Q26 อ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ** เราคาดว่ากำไรปกติ 3Q26 จะอ่อนตัวลงทั้ง YoY และ QoQ จากต้นทุน pool gas ที่ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 380-390 บาท/mmBTU (+23% YoY และ +6% QoQ) ตามราคาก๊าซ LNG ในตลาดโลกที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลกระทบดังกล่าวน่าจะลดทอนลงได้บางส่วนจาก: 1) สัญญาขายไฟฟ้าที่อิงกับราคาก๊าซในสัดส่วนที่สูงขึ้น (<50% ของลูกค้า IU) เพื่อลดผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น, 2) ลูกค้า IU รายใหม่ที่จะทยอยเชื่อมต่อบนของ BGRIM รวม 30-40MW ใน 2H26, 3) กำไรที่เพิ่มขึ้นจากโครงการ Nakwol 1 (365MW, สัดส่วนการถือหุ้น 49%) ซึ่งจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) เติมรูปแบบใน 4Q26 และ 4) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมบนฝั่ง Huong Hoa 1 ในเวียดนาม (48MW, สัดส่วนการถือหุ้น 80%) ซึ่งคาดว่าจะเริ่ม COD ใน 4Q26

**ประเด็นสำคัญจากการประชุม** ผู้บริหารยังคงเปิดตัวต้นทุนก๊าซสำหรับโรงไฟฟ้า SPP ในปี 2026 ไว้ที่ 330-350 บาท/mmBTU ท่ามกลางราคาก๊าซ LNG ที่ปรับตัวสูงขึ้นจากความขัดแย้งระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ในขณะที่ BGRIM อยู่ระหว่างเจรจาสูตรค่าไฟฟ้าที่อิงกับต้นทุนก๊าซฉบับใหม่กับลูกค้า IU ทั้งรายใหม่และรายเดิม สำหรับการก่อสร้างอาคาร data center อาคารที่ 1 (48MW) มีความคืบหน้า 40% โดยคาดว่าจะทยอยเริ่มให้บริการได้ใน 1Q27 ส่วนอาคารที่ 2 (48MW) มีความคืบหน้า 6% และคาดว่าจะเริ่ม COD ใน 3Q27

**โอกาสเติบโตใหม่ๆ** เราคาดว่า BGRIM จะได้รับประโยชน์จากโอกาสเติบโตหลายๆ ด้านในอนาคต ได้แก่ 1) แผน PDP2026 ที่ให้ความสำคัญกับโครงการโซลาร์ชุมชนและโครงการพลังงานหมุนเวียน 2) การศึกษาความเป็นไปได้ของโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขนาดเล็ก (SMR) ร่วมกับพันธมิตรเพื่อโอกาสเติบโตในระยะยาว 3) Direct PPA โดยปัจจุบัน BGRIM มีสัญญา Direct PPA กับ NTT ขนาด 100MW และสามารถหาลูกค้ารายใหม่เพิ่มเติมได้อีกราว 150MW ขณะที่ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการเจรจาและพัฒนาซึ่งมีศักยภาพรวมมากกว่า 1,000MW และ 4) ความร่วมมือด้านโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลและ Energy Platform as a Service (EPaaS) โดย BGRIM จะทำหน้าที่เป็นตัวกลาง (aggregator) ในการบริหารจัดการและส่งผ่านพลังงานสีเขียวส่วนเกินระหว่างผู้ผลิตและผู้ใช้ไฟฟ้าครอบคลุมนิคมอุตสาหกรรมมากกว่า 130 แห่งทั่วประเทศ ซึ่งจะช่วยสร้างแหล่งรายได้ใหม่ที่มีอัตรากำไรสูง อาทิ ค่าธรรมเนียมการใช้แพลตฟอร์ม และค่าบริการซอฟต์แวร์

**Valuation และคำแนะนำ** เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM พร้อมทั้งปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็นราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 23 บาท (ปรับขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2026 ที่ 21 บาท) อิงวิธี DCF (WACC: 6.3%, อัตราการเติบโตระยะยาว: 1.5%) โดยมีปัจจัยหนุนจากแนวโน้มระยะกลางถึงระยะยาวที่เป็นบวก รวมถึงโอกาสเติบโตใหม่ๆ หลายด้าน ได้แก่ PDP2026 Direct PPA และ data center

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** ต้นทุนก๊าซที่สูงกว่าคาด และการปรับค่า Ft เพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้นปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิ และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec   | Unit   | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue          | (Btmn) | 55,853 | 55,388 | 57,793 | 52,323 | 53,055 |
| EBITDA           | (Btmn) | 14,877 | 14,686 | 16,906 | 16,755 | 18,213 |
| Core profit      | (Btmn) | 1,697  | 2,143  | 2,242  | 2,525  | 2,639  |
| Reported profit  | (Btmn) | 1,557  | 1,675  | 2,242  | 2,525  | 2,639  |
| Core EPS         | (Bt)   | 0.65   | 0.82   | 0.86   | 0.97   | 1.01   |
| DPS              | (Bt)   | 0.43   | 0.41   | 0.41   | 0.50   | 0.50   |
| P/E, core        | (x)    | 29.0   | 23.0   | 22.0   | 19.5   | 18.7   |
| EPS growth, core | (%)    | (17.5) | 26.3   | 4.6    | 12.6   | 4.5    |
| P/BV, core       | (x)    | 1.4    | 1.5    | 1.1    | 1.1    | 1.0    |
| ROE              | (%)    | 3.3    | 4.2    | 4.0    | 4.0    | 4.0    |
| Dividend yield   | (%)    | 2.3    | 2.2    | 2.2    | 2.6    | 2.6    |
| EV/EBITDA        | (x)    | 9.7    | 9.7    | 8.3    | 8.4    | 7.7    |

Source: InnovestX Investment Strategy &amp; Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM  
(3-month)

## Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (Aug 21) (Bt) | 18.90 |
| Target price (Bt)        | 23.00 |
| Mkt cap (Btbn)           | 49.27 |

|                                |             |
|--------------------------------|-------------|
| 12-m high / low (Bt)           | 20.3 / 10.3 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)         | 12.56       |
| Foreign limit / actual (%)     | 49 / 36     |
| Free float (%)                 | 31.6        |
| Outstanding Short Position (%) | 1.33        |

## Share price performance

| (%)             | 1M    | 3M   | 12M  |
|-----------------|-------|------|------|
| Absolute        | (5.0) | 40.0 | 62.9 |
| Relative to SET | (2.7) | 33.0 | 25.7 |

## INVX core earnings vs consensus

| Earnings vs consensus | 2026F | 2027F |
|-----------------------|-------|-------|
| Consensus (Bt mn)     | 2,003 | 2,489 |
| INVX vs Consensus (%) | 11.9  | 1.4   |

| Earnings momentum        | YoY  | QoQ  |
|--------------------------|------|------|
| INVX 3Q26F core earnings | Down | Down |

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

|                                            |      |       |
|--------------------------------------------|------|-------|
| Bloomberg ESG Score and Rank in the sector |      |       |
| ESG Score and Rank                         | 3.40 | 18/61 |
| Environmental Score and Rank               | 1.74 | 21/61 |
| Social Score and Rank                      | 4.71 | 13/61 |
| Governance Score and Rank                  | 5.22 | 14/61 |

Source: SET, InnovestX Investment Strategy &amp; Research, Bloomberg

## นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย, IAA

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) |       |        |                 |     |
|-------------------------------------------|--|-------------|-------|--------|-----------------|-----|
| Rank in Sector                            |  | 18/61       |       |        |                 |     |
|                                           |  | CG Rating   | DJBIC | SETESG | SET ESG Ratings |     |
|                                           |  | BGRIM       | 5     | No     | Yes             | AAA |

Source: Thai Institute of Directors and SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BGRIM มุ่งหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท
- ในปี 2022 BGRIM สามารถคงปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตไว้ได้ที่ 0.38 ตันก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/เมกะวัตต์-ชั่วโมง โดยกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น BGRIM จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตจากพลังงานทดแทนไม่ต่ำกว่า 50% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดภายในปี 2030 หรือ 5GW
- โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15%
- นอกจากนี้ BGRIM ยังสามารถลดการพึ่งพาการใช้ถ่านหินได้ 11% ในปี 2022 บริษัทสามารถนำของเสียไปใช้ซ้ำหรือรีไซเคิลได้ คิดเป็น 84.8% ของปริมาณขยะทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ปริมาณของเสียที่ถูกกำจัดทั้งหมดเพิ่มขึ้น 28% YoY
- เราคาดว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญสำหรับการดำเนินงานในอนาคตอันเป็นผลมาจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- BGRIM เดินหน้าสู่เป้าหมาย “ไม่มีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานและเสียชีวิต” ซึ่งสามารถทำได้สำเร็จในปี 2022
- 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 2022
- เราเชื่อว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

|                                                | 2024        | 2025  |
|------------------------------------------------|-------------|-------|
| <b>ESG Financial Materiality Score</b>         | <b>3.40</b> | —     |
| <b>Environment Financial Materiality Score</b> | <b>1.74</b> | —     |
| Emissions Reduction Initiatives                | Yes         | Yes   |
| Climate Change Policy                          | Yes         | Yes   |
| GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)               | 5,565       | 5,536 |
| Carbon per Unit of Production (metric tonnes)  | 0           | 0     |
| Energy Efficiency Policy                       | Yes         | Yes   |
| Waste Reduction Policy                         | Yes         | Yes   |
| Biodiversity Policy                            | Yes         | Yes   |
| <b>Social Financial Materiality Score</b>      | <b>4.71</b> | —     |
| Human Rights Policy                            | Yes         | Yes   |
| Women in Senior Management (%)                 | 18          | —     |
| Business Ethics Policy                         | Yes         | Yes   |
| Health and Safety Policy                       | Yes         | Yes   |
| Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)  | 0.00        | 0.13  |
| Employee Turnover (%)                          | 6.93        | 4.90  |
| <b>Governance Financial Materiality Score</b>  | <b>5.22</b> | —     |
| Board Size (persons)                           | 10          | 10    |
| Board Meeting Attendance (%)                   | 95          | 94    |
| Number of Women on Board (persons)             | 5           | 4     |
| Number of Independent Directors (persons)      | 6           | 5     |
| 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   | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F  | 2028F   |
|----------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| Total revenue        | (Btmn) | 46,628  | 62,395  | 57,115  | 55,853  | 55,388  | 57,793  | 52,323 | 53,055  |
| Cost of goods sold   | (Btmn) | 37,861  | 56,067  | 46,926  | 45,247  | 45,128  | 45,580  | 41,026 | 41,000  |
| Gross profit         | (Btmn) | 8,768   | 6,329   | 10,189  | 10,606  | 10,260  | 12,213  | 11,297 | 12,056  |
| SG&A                 | (Btmn) | 1,673   | 1,857   | 2,285   | 2,557   | 2,776   | 2,632   | 2,384  | 2,334   |
| Other income         | (Btmn) | 188     | 852     | 1,114   | 1,170   | 1,296   | 450     | 350    | 350     |
| Interest expense     | (Btmn) | 4,293   | 4,778   | 5,177   | 5,553   | 4,621   | 6,647   | 6,192  | 6,182   |
| Pre-tax profit       | (Btmn) | 2,989   | 546     | 3,840   | 3,666   | 4,158   | 3,384   | 3,071  | 3,889   |
| Corporate tax        | (Btmn) | 298     | (44)    | 288     | 396     | 722     | 500     | 360    | 451     |
| Equity a/c profits   | (Btmn) | 44      | (172)   | 93      | 40      | 388     | 463     | 525    | 622     |
| Minority interests   | (Btmn) | (1,141) | (346)   | (1,800) | (1,614) | (1,576) | (1,104) | (712)  | (1,421) |
| Core profit          | (Btmn) | 2,440   | 375     | 2,057   | 1,697   | 2,143   | 2,242   | 2,525  | 2,639   |
| Extra-ordinary items | (Btmn) | 756     | (1,316) | 43      | (140)   | (468)   | 0       | 0      | 0       |
| Net Profit           | (Btmn) | 3,196   | (941)   | 2,100   | 1,557   | 1,675   | 2,242   | 2,525  | 2,639   |
| EBITDA               | (Btmn) | 12,422  | 10,311  | 14,341  | 14,877  | 14,686  | 16,906  | 16,755 | 18,213  |
| Core EPS (Bt)        | (Btmn) | 0.94    | 0.14    | 0.79    | 0.65    | 0.82    | 0.86    | 0.97   | 1.01    |
| Net EPS (Bt)         | (Bt)   | 1.23    | (0.36)  | 0.81    | 0.60    | 0.64    | 0.86    | 0.97   | 1.01    |
| DPS (Bt)             | (Bt)   | 0.42    | 0.07    | 0.36    | 0.43    | 0.41    | 0.41    | 0.50   | 0.50    |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit   | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|-----------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Total current assets        | (Btmn) | 41,058  | 48,803  | 53,727  | 46,426  | 41,220  | 41,339  | 41,166  | 37,992  |
| Total fixed assets          | (Btmn) | 108,139 | 121,847 | 123,309 | 134,475 | 141,826 | 157,898 | 160,669 | 162,838 |
| Total assets                | (Btmn) | 149,198 | 170,651 | 177,036 | 180,901 | 183,046 | 199,237 | 201,835 | 200,831 |
| Total loans                 | (Btmn) | 95,693  | 114,410 | 109,432 | 114,577 | 118,055 | 117,617 | 119,117 | 116,317 |
| Total current liabilities   | (Btmn) | 12,724  | 19,624  | 17,483  | 31,514  | 23,915  | 17,632  | 20,959  | 15,198  |
| Total long-term liabilities | (Btmn) | 95,658  | 108,859 | 106,850 | 97,715  | 109,788 | 119,691 | 116,891 | 118,891 |
| Total liabilities           | (Btmn) | 108,382 | 128,483 | 124,334 | 129,229 | 133,703 | 137,323 | 137,850 | 134,089 |
| Paid-up capital             | (Btmn) | 5,214   | 5,214   | 5,214   | 5,214   | 5,214   | 5,214   | 5,214   | 5,214   |
| Total equity                | (Btmn) | 40,816  | 42,168  | 52,703  | 51,672  | 49,343  | 61,914  | 63,985  | 66,742  |
| BVPS (Bt)                   | (Bt)   | 11.3    | 11.4    | 14.6    | 13.8    | 12.8    | 17.2    | 17.7    | 18.3    |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit   | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025    | 2026F    | 2027F   | 2028F    |
|-------------------------------|--------|----------|----------|----------|----------|---------|----------|---------|----------|
| Core Profit                   | (Btmn) | 2,440    | 375      | 2,057    | 1,697    | 2,143   | 2,242    | 2,525   | 2,639    |
| Depreciation and amortization | (Btmn) | 5,139    | 4,987    | 5,324    | 5,658    | 5,676   | 6,875    | 7,492   | 8,142    |
| Operating cash flow           | (Btmn) | 5,139    | 7,802    | 14,050   | 7,443    | 16,783  | 15,843   | 10,084  | 9,718    |
| Investing cash flow           | (Btmn) | (15,326) | (18,054) | (11,420) | (15,678) | (8,418) | (12,647) | (9,170) | (10,311) |
| Financing cash flow           | (Btmn) | 11,809   | 13,452   | (3,098)  | (1,421)  | (3,891) | (407)    | 1,046   | (2,682)  |
| Net cash flow                 | (Btmn) | 1,622    | 3,200    | (467)    | (9,655)  | 4,474   | 2,789    | 1,960   | (3,276)  |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 2021 | 2022   | 2023 | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F | 2028F |
|-----------------------|------|------|--------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 18.8 | 10.1   | 17.8 | 19.0 | 18.5 | 21.1  | 21.6  | 22.7  |
| Operating margin      | (%)  | 15.2 | 7.2    | 13.8 | 14.4 | 13.5 | 16.6  | 17.0  | 18.3  |
| EBITDA margin         | (%)  | 26.6 | 16.5   | 25.1 | 26.6 | 26.5 | 29.3  | 32.0  | 34.3  |
| EBIT margin           | (%)  | 15.6 | 8.5    | 15.8 | 16.5 | 16.3 | 17.4  | 17.7  | 19.0  |
| Net profit margin     | (%)  | 6.9  | (1.5)  | 3.7  | 2.8  | 3.0  | 3.9   | 4.8   | 5.0   |
| ROE                   | (%)  | 6.1  | 0.9    | 4.3  | 3.3  | 4.2  | 4.0   | 4.0   | 4.0   |
| ROA                   | (%)  | 1.7  | 0.2    | 1.2  | 0.9  | 1.2  | 1.2   | 1.3   | 1.3   |
| Net D/E               | (x)  | 1.7  | 2.0    | 1.5  | 1.8  | 1.9  | 1.5   | 1.4   | 1.4   |
| Interest coverage     | (x)  | 2.9  | 2.2    | 2.8  | 2.7  | 3.2  | 2.5   | 2.7   | 2.9   |
| Debt service coverage | (x)  | 1.2  | 0.7    | 1.1  | 0.5  | 0.8  | 1.6   | 1.2   | 1.9   |
| Payout Ratio          | (%)  | 34.3 | (18.0) | 44.7 | 72.0 | 64.1 | 47.9  | 51.6  | 49.4  |

### Main Assumptions

| FY December 31                     | Unit       | 2021  | 2022  | 2023  | 2024   | 2025   | 2026F | 2027F | 2028F |
|------------------------------------|------------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Electricity sales - EGAT           | (GWh)      | 9,701 | 8,888 | 9,102 | 10,049 | 10,083 | 9,837 | 9,837 | 9,864 |
| Electricity sales - IU (Thailand)  | (GWh)      | 3,314 | 3,384 | 3,426 | 3,693  | 3,334  | 5,673 | 5,844 | 6,032 |
| Steam sales - IU (Thailand)        | (kt)       | 989   | 754   | 827   | 868    | 964    | 957   | 1,083 | 1,086 |
| Electricity tariff - IU (Thailand) | (Bt/KWh)   | 3.25  | 3.82  | 4.28  | 3.85   | 3.66   | 3.70  | 3.70  | 3.70  |
| Steam price - IU (Thailand)        | (Bt/KWh)   | 808   | 1,361 | 1,266 | 1,241  | 1,035  | 1,192 | 956   | 956   |
| Effective gas cost                 | (Bt/MMBTU) | 266   | 476   | 377   | 328    | 323    | 320   | 272   | 272   |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 3Q24         | 4Q24         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26         |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 14,679       | 13,358       | 13,705       | 15,068       | 13,351       | 13,263       | 12,726       | 15,123       |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 11,869       | 10,846       | 11,210       | 12,680       | 10,773       | 10,465       | 10,089       | 12,681       |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>2,810</b> | <b>2,513</b> | <b>2,495</b> | <b>2,388</b> | <b>2,578</b> | <b>2,798</b> | <b>2,637</b> | <b>2,442</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 650          | 774          | 577          | 665          | 572          | 962          | 632          | 742          |
| Other income          | (Btmn)        | 342          | 299          | 247          | 324          | 270          | 455          | 236          | 544          |
| Interest expense      | (Btmn)        | (865)        | 2,231        | 1,316        | 825          | 1,384        | 1,096        | 1,630        | 1,452        |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>3,367</b> | <b>(194)</b> | <b>850</b>   | <b>1,221</b> | <b>892</b>   | <b>1,196</b> | <b>611</b>   | <b>792</b>   |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 276          | (23)         | 89           | 224          | 188          | 220          | 284          | 120          |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 236          | (206)        | 162          | 276          | (169)        | 119          | 144          | 98           |
| Minority interests    | (Btmn)        | (884)        | (182)        | (382)        | (409)        | (357)        | (428)        | (268)        | (436)        |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>808</b>   | <b>328</b>   | <b>749</b>   | <b>475</b>   | <b>414</b>   | <b>505</b>   | <b>507</b>   | <b>568</b>   |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (645)        | 459          | (95)         | (468)        | 107          | (11)         | 214          | 108          |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>163</b>   | <b>787</b>   | <b>654</b>   | <b>7</b>     | <b>521</b>   | <b>494</b>   | <b>721</b>   | <b>676</b>   |
| EBITDA                | (Btmn)        | 4,183        | 3,255        | 3,725        | 3,732        | 3,517        | 3,711        | 3,795        | 3,509        |
| <b>Core EPS (Bt)</b>  | <b>(Btmn)</b> | <b>0.31</b>  | <b>0.13</b>  | <b>0.29</b>  | <b>0.18</b>  | <b>0.16</b>  | <b>0.19</b>  | <b>0.19</b>  | <b>0.22</b>  |
| <b>Net EPS (Bt)</b>   | <b>(Bt)</b>   | <b>0.06</b>  | <b>0.30</b>  | <b>0.25</b>  | <b>0.00</b>  | <b>0.20</b>  | <b>0.19</b>  | <b>0.28</b>  | <b>0.26</b>  |

### Balance Sheet (Btmn)

| FY December 31              | Unit          | 3Q24           | 4Q24           | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | 4Q25           | 1Q26           | 2Q26           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 46,472         | 46,426         | 48,165         | 45,019         | 44,429         | 41,220         | 38,275         | 42,912         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 128,948        | 134,475        | 135,350        | 135,482        | 136,343        | 141,826        | 151,266        | 153,640        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>175,420</b> | <b>180,901</b> | <b>183,515</b> | <b>180,501</b> | <b>180,772</b> | <b>183,046</b> | <b>189,541</b> | <b>196,551</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 110,438        | 114,577        | 114,962        | 112,652        | 113,956        | 118,055        | 119,497        | 127,639        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 20,173         | 31,514         | 34,332         | 28,122         | 29,921         | 23,915         | 27,898         | 36,081         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 104,048        | 97,715         | 97,186         | 101,655        | 100,830        | 109,788        | 110,786        | 110,423        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>124,221</b> | <b>129,229</b> | <b>131,518</b> | <b>129,777</b> | <b>130,751</b> | <b>133,703</b> | <b>138,684</b> | <b>146,504</b> |
| Paid-up capital             | (Btmn)        | 5,214          | 5,214          | 5,214          | 5,214          | 5,214          | 5,214          | 5,214          | 5,214          |
| <b>Total equity</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>51,199</b>  | <b>51,672</b>  | <b>51,997</b>  | <b>50,725</b>  | <b>50,021</b>  | <b>49,343</b>  | <b>50,857</b>  | <b>50,047</b>  |
| <b>BVPS (Bt)</b>            | <b>(Bt)</b>   | <b>13.8</b>    | <b>13.8</b>    | <b>13.9</b>    | <b>13.4</b>    | <b>13.0</b>    | <b>12.8</b>    | <b>13.3</b>    | <b>13.3</b>    |

### Cash Flow Statement (Btmn)

| FY December 31                | Unit          | 3Q24           | 4Q24       | 1Q25       | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26           | 2Q26         |
|-------------------------------|---------------|----------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 808            | 328        | 749        | 475          | 414          | 505          | 507            | 568          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 1,445          | 1,400      | 1,420      | 1,386        | 1,426        | 1,443        | 1,420          | 1,410        |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | 292            | 491        | 2,172      | 6,567        | 4,617        | 3,426        | 2,155          | 1,727        |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (5,039)        | (2,874)    | (319)      | (3,548)      | (2,492)      | (2,060)      | (11,574)       | (1,381)      |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 1,285          | 2,527      | (1,568)    | (3,875)      | (439)        | 1,992        | 3,024          | 2,322        |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>(3,462)</b> | <b>144</b> | <b>285</b> | <b>(856)</b> | <b>1,687</b> | <b>3,358</b> | <b>(6,396)</b> | <b>2,668</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 |
|-----------------------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|
| Gross margin          | (%)  | 19.1  | 18.8  | 18.2 | 15.8 | 19.3 | 21.1 | 20.7 | 16.1 |
| Operating margin      | (%)  | 14.7  | 13.0  | 14.0 | 11.4 | 15.0 | 13.8 | 15.8 | 11.2 |
| EBITDA margin         | (%)  | 28.5  | 24.4  | 27.2 | 24.8 | 26.3 | 28.0 | 29.8 | 23.2 |
| EBIT margin           | (%)  | 18.7  | 13.9  | 16.8 | 15.6 | 15.7 | 17.1 | 18.7 | 13.9 |
| Net profit margin     | (%)  | 1.1   | 5.9   | 4.8  | 0.0  | 3.9  | 3.7  | 5.7  | 4.5  |
| ROE                   | (%)  | 18.7  | (4.3) | 4.2  | 6.7  | 1.4  | 5.4  | 1.6  | 2.7  |
| ROA                   | (%)  | 5.5   | (1.3) | 1.2  | 1.9  | 0.4  | 1.5  | 0.4  | 0.7  |
| Net D/E               | (x)  | 1.8   | 1.8   | 1.8  | 1.8  | 1.9  | 1.9  | 2.0  | 2.1  |
| Interest coverage     | (x)  | (4.8) | 1.5   | 2.8  | 4.5  | 2.5  | 3.4  | 2.3  | 2.4  |
| Debt service coverage | (x)  | 1.9   | 0.4   | 0.5  | 0.7  | 0.6  | 0.8  | 0.6  | 0.5  |

### Main Assumptions

| FY December 31                     | Unit        | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  |
|------------------------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Electricity sales - EGAT           | (GWh)       | 2,584 | 2,458 | 2,446 | 2,580 | 2,544 | 2,512 | 2,434 | 2,628 |
| Electricity sales - IU (Thailand)  | (GWh)       | 850   | 794   | 807   | 843   | 864   | 819   | 860   | 876   |
| Steam sales - IU (Thailand)        | ('000 tons) | 272   | 233   | 255   | 245   | 243   | 221   | 243   | 250   |
| Electricity tariff - IU (Thailand) | (Bt/KWh)    | 3.85  | 3.82  | 3.80  | 3.67  | 3.59  | 3.58  | 3.49  | 3.60  |
| Steam price - IU (Thailand)        | (Bt/ton)    | 1,061 | 1,016 | 1,030 | 1,196 | 952   | 954   | 926   | 1,083 |
| Effective gas cost (SPP)           | (Bt/mmmbtu) | 336   | 313   | 334   | 370   | 299   | 289   | 288   | 363   |

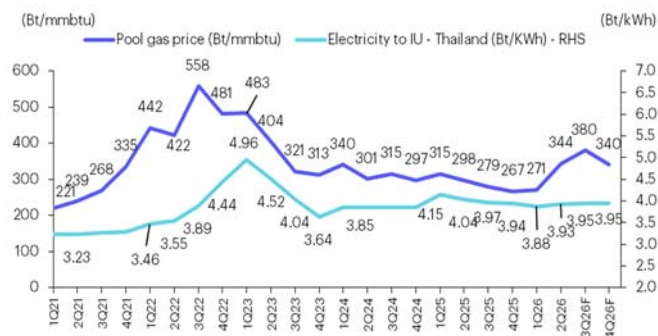
## Appendix

Figure 1: 2Q26: Core earnings up both YoY and QoQ

| P & L (Btmn)               | 2Q25       | 3Q25       | 4Q25       | 1Q26       | 2Q26       | % Chg YoY      | % Chg QoQ    |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|--------------|
| <b>P&amp;L (Bt, mn)</b>    |            |            |            |            |            |                |              |
| Total revenue              | 15,068     | 13,351     | 13,263     | 12,726     | 15,123     | 0.4            | 18.8         |
| Gross profit               | 2,388      | 2,578      | 2,798      | 2,637      | 2,442      | 2.2            | (7.4)        |
| SG&A expense               | 665        | 572        | 962        | 632        | 742        | 11.5           | 17.5         |
| EBITDA                     | 3,732      | 3,533      | 3,783      | 3,795      | 3,509      | (6.0)          | (7.5)        |
| <b>Core profit</b>         | <b>475</b> | <b>414</b> | <b>505</b> | <b>507</b> | <b>568</b> | <b>19.6</b>    | <b>12.0</b>  |
| <b>Net Profit</b>          | <b>7</b>   | <b>521</b> | <b>494</b> | <b>721</b> | <b>676</b> | <b>9,557.1</b> | <b>(6.3)</b> |
| EPS (Bt)                   | 0.00       | 0.20       | 0.19       | 0.28       | 0.26       | 9,557.1        | (6.3)        |
| <b>B/S (Bt, mn)</b>        |            |            |            |            |            |                |              |
| Total assets               | 180,501    | 180,772    | 183,046    | 189,541    | 196,551    | 8.9            | 3.7          |
| Total liabilities          | 129,777    | 130,751    | 133,703    | 138,684    | 146,504    | 12.9           | 5.6          |
| Total equity               | 50,725     | 50,021     | 49,343     | 50,857     | 50,047     | (1.3)          | (1.6)        |
| BVPS (Bt)                  | 13.38      | 13.02      | 12.83      | 13.32      | 13.35      | (0.3)          | 0.2          |
| <b>Financial ratio (%)</b> |            |            |            |            |            |                |              |
| Gross margin (%)           | 15.8       | 19.3       | 21.1       | 20.7       | 16.1       | 0.3            | (4.6)        |
| EBITDA margin (%)          | 24.8       | 26.5       | 28.5       | 29.8       | 23.2       | (1.6)          | (6.6)        |
| Net profit margin (%)      | 0.0        | 3.9        | 3.7        | 5.7        | 4.5        | 4.4            | (1.2)        |

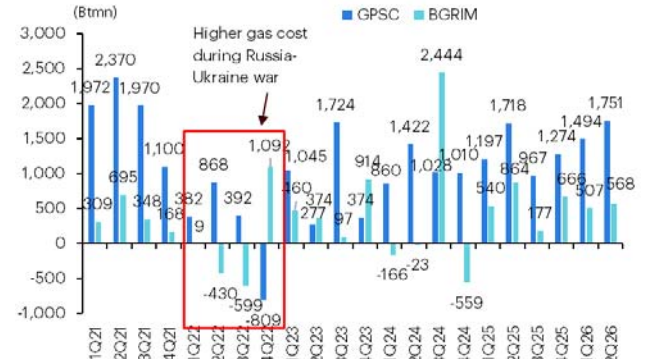
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: LNG (JKM) market price trend Pool gas price and electricity price trend



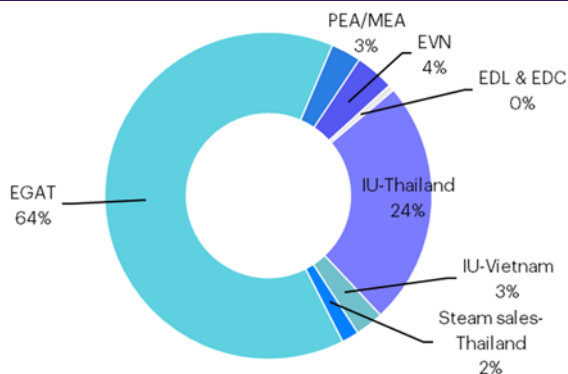
Source: SCB EIC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Figure 3: GPSC and BGRIM quarterly core earnings during 1Q21-2Q26



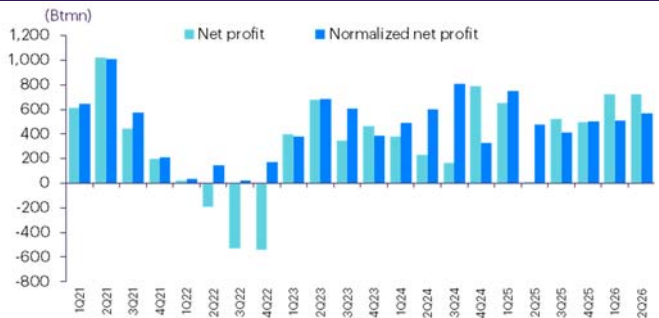
Source: SCB EIC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Revenue breakdown (2Q26)



Source: BGRIM and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Quarterly core profit and net profit



Source: BGRIM and InnovestX Investment Strategy & Research

**Figure 6: Valuation summary** (price as of Aug 21, 2026)

|                | Rating     | Price<br>(Bt/Sh) | Target<br>(Bt/Sh) | ETR<br>(%) | P/E (x)     |             |             | EPS growth (%) |           |          | P/BV (x)   |            |            | ROE (%)  |          |          | Div. Yield (%) |            |            | EV/EBITDA (x) |             |             |
|----------------|------------|------------------|-------------------|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|-----------|----------|------------|------------|------------|----------|----------|----------|----------------|------------|------------|---------------|-------------|-------------|
|                |            |                  |                   |            | 25A         | 26F         | 27F         | 25A            | 26F       | 27F      | 25A        | 26F        | 27F        | 25A      | 26F      | 27F      | 25A            | 26F        | 27F        | 25A           | 26F         | 27F         |
| BCPG           | Outperform | 7.20             | 8.30              | 20.5       | 11.7        | 9.6         | 14.4        | 64             | 22        | (33)     | 0.8        | 0.7        | 0.7        | 6        | 8        | 5        | 2.0            | 5.2        | 3.5        | 8.5           | 8.0         | 9.4         |
| BGRIM          | Outperform | 18.90            | 23.00             | 23.9       | 23.0        | 22.0        | 19.5        | 26             | 5         | 13       | 1.5        | 1.1        | 1.1        | 4        | 4        | 4        | 2.2            | 2.2        | 2.6        | 9.7           | 8.3         | 8.4         |
| CKP            | Neutral    | 2.58             | 2.52              | 1.0        | 9.0         | 13.1        | 12.4        | 80             | (31)      | 5        | 0.5        | 0.5        | 0.5        | 6        | 4        | 4        | 3.3            | 3.3        | 3.3        | 8.5           | 16.7        | 17.5        |
| GPSC           | Outperform | 50.50            | 62.00             | 25.6       | 27.6        | 25.2        | 22.7        | 19             | 9         | 11       | 1.4        | 1.3        | 1.3        | 4        | 5        | 5        | 2.9            | 2.9        | 2.9        | 12.2          | 11.5        | 10.9        |
| GULF           | Outperform | 64.00            | 78.00             | 24.7       | 33.2        | 25.0        | 23.7        | 33             | 33        | 5        | 2.8        | 2.9        | 2.9        | 8        | 12       | 12       | 3.1            | 2.8        | 3.0        | 23.0          | 18.9        | 17.9        |
| GUNKUL         | Outperform | 5.10             | 6.20              | 24.0       | 28.4        | 21.7        | 19.5        | (0)            | 31        | 12       | 3.2        | 3.0        | 2.8        | 11       | 14       | 15       | 2.3            | 2.4        | 2.6        | 14.2          | 13.8        | 13.1        |
| <b>Average</b> |            |                  |                   |            | <b>22.2</b> | <b>19.4</b> | <b>18.7</b> | <b>37</b>      | <b>11</b> | <b>2</b> | <b>1.7</b> | <b>1.6</b> | <b>1.5</b> | <b>7</b> | <b>8</b> | <b>8</b> | <b>2.6</b>     | <b>3.1</b> | <b>3.0</b> | <b>12.7</b>   | <b>12.9</b> | <b>12.9</b> |

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

#### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม 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) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, 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, SPREME, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดหรือการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำผิดหรือการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้เริ่มรับรอง)**

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, CHCO, 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, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEWS, 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, PHAT, 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, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNTec, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, 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.