บี.กริม เพาเวอร์

BGRIM

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg BGRIM TB
Reuters BGRIM.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

3Q26: กำไรปกติใกล้เคียงคาด; แนวโน้มระยะยาวเป็นบวก

BGRIM รายงานกำไรปกติ 3Q26 ที่ 706 ลบ. (+71% YoY, +48% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยได้แรงหนุนจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งซึ่งช่วยชดเชยแรงกดดันต่ออัตรากำไรขั้นต้นจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แม้กำไรระยะสั้นใน 4Q26 จะยังถูกกดดันจากราคาก๊าซที่อยู่ในระดับสูง แต่การเติบโตในระยะกลางถึงยาวยังมีปัจจัยหนุนจากโอกาสเข้าประมูลโรงไฟฟ้าภายใต้แผน PDP2026 ขนาด 3,200–3,300MW รวมถึง Direct PPA ธุรกิจ data center และโครงการพลังงานหมุนเวียนในต่างประเทศ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 26.5 บาท อิงวิธี DCF (WACC: 6.2%, อัตราการเติบโตระยะยาว: 1.5%)

กำไรปกติ 3Q26 เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 3Q26 ที่ 841 ลบ. (+61% YoY, +24% QoQ) โดยมีปัจจัยหนุนจากกำไรทางบัญชีจากการวัดมูลค่าหุ้นกู้แปลงสภาพของ Unison ตามราคาตลาด ขณะที่กำไรปกติอยู่ที่ 706 ลบ. (+71% YoY, +48% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราคาด โดยมีปัจจัยหนุนหลักจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ฟื้นตัวอย่างแข็งแกร่งมาอยู่ที่ 445 ลบ. จากขาดทุน 169 ลบ. ใน 3Q25 และเพิ่มขึ้น 354% QoQ โดยส่วนใหญ่ได้แรงหนุนจากการทยอยเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 (ปัจจุบันมีความคืบหน้าแล้ว 99%) รวมถึงผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของ KOPOS, Lohas และ IBS อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรของโรงไฟฟ้า SPP ยังคงถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นเป็น 402 บาท/MMBtu (+104 บาท YoY, +40 บาท QoQ)

แนวโน้ม 4Q26 จะได้รับผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่อยู่ในระดับสูงในระยะสั้น เราคาดว่าผลการดำเนินงานในระยะสั้นจะเผชิญแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น โดยคาดว่าราคาก๊าซเฉลี่ยใน 4Q26 จะอยู่ที่ประมาณ 400 บาท/ล้านบีทียู และมีโอกาสปรับตัวพุ่งขึ้นในช่วง 1Q27 ก่อนจะทยอยอ่อนตัวลงสู่ระดับเฉลี่ยในปี 2027 ที่ 350–370 บาท/ล้านบีทียู ทั้งนี้ BGRIM มีแผนนำเข้า LNG 12 ลำในปี 2027 คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 30% ของปริมาณการใช้ก๊าซทั้งหมด เพื่อช่วยบริหารจัดการต้นทุนเชื้อเพลิง ควบคู่ไปกับแผนปรับโครงสร้างค่าไฟฟ้าของภาครัฐที่จะแบ่งเป็น 2 ระดับเพื่อให้สะท้อนต้นทุนที่แท้จริงสำหรับผู้ใช้ไฟรายใหญ่ ขณะเดียวกัน การเติบโตใน 4Q26 จะได้รับแรงหนุนจากการเชื่อมต่อไฟฟ้าให้กับลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) รายใหม่ในกลุ่มยานยนต์และอิเล็กทรอนิกส์ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายทั้งปีที่ 20–30 MW

ประเด็นสำคัญจากการประชุม แผน PDP2026 คาดว่าจะได้รับอนุมัติภายในสิ้นปี 2026 และทยอยเปิดประมูลตั้งแต่ช่วงครึ่งแรกของปี 2027 เป็นต้นไป โดย BGRIM ตั้งเป้าหมายพัฒนาโครงการภายใต้แผนนี้รวมกว่า 3,200–3,300 MW แบ่งเป็นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ (2,000MW), พลังงานแสงอาทิตย์ (สูงสุด 1,000MW), พลังงานลม (200–300MW) และระบบ Smart Grid ในส่วนของธุรกิจ data center โครงการร่วมทุนกับ Digital Edge ขนาด 96MW ซึ่งมีผู้เช่าเต็ม 100% และมี EIRR ที่ 12–15% ได้รับวงเงินกู้ US$880 ล้านและสิทธิประโยชน์จาก BOI ในพื้นที่ EEC เรียบร้อยแล้ว โดยไม่ได้รับผลกระทบจากเกณฑ์จัดระเบียบ data center ใหม่ของ ครม. ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้มีการเปิดดำเนินงานเต็มรูปแบบใน 1Q27 การขยายกำลังการผลิตสู่ระดับ 500MW ทั่วโลกภายในปี 2030 รวมถึงการเพิ่มลูกค้า IU รายใหม่ 30–40MW ในปี 2027 ด้านโครงการในต่างประเทศมีความคืบหน้าเช่นกัน นำโดยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมนอกชายฝั่ง Nakwol 1 ขนาด 364.8MW ในเกาหลีใต้ ซึ่งก่อสร้างเสร็จแล้วและคาดว่าจะสร้างส่วนแบ่งกำไรเต็มปี 300 ลบ. ในปี 2027 รวมถึงโครงการ Nakwol 2 (ตั้งเป้า COD ในช่วงปลายปี 2029) ทั้งนี้ เพื่อรองรับแผนลงทุนที่มีภาระผูกพันแล้วจำนวน 3.4 หมื่นลบ. และโอกาสลงทุนในโครงการใหม่อีกกว่า 2 หมื่นลบ. เพื่อมุ่งสู่เป้า PPA 10GW โดยไม่ต้องเพิ่มทุน ผู้บริหารอยู่ระหว่างดำเนินการทำ asset monetization เช่น การหาพันธมิตรเชิงกลยุทธ์เข้ามาร่วมลงทุนในโรงไฟฟ้าก๊าซ SPP เพื่อลดอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (net IBD/E) ลงจากระดับประมาณ 2 เท่า

การประเมินมูลค่าและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ BGRIM ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 26.5 บาท อิงวิธี DCF (WACC: 6.2%, อัตราการเติบโตระยะยาว: 1.5%) โดยได้รับแรงหนุนจากแนวโน้มระยะกลางถึงยาวที่เป็นบวก รวมถึงโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ หลายด้าน ทั้งแผน PDP2026 Direct PPA และธุรกิจ data center

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซที่สูงกว่าคาด และการปรับค่า Ft เพื่อสะท้อนต้นทุนเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้น ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	55,853	55,388	63,732	64,572	65,436
EBITDA	(Btmn)	14,877	14,686	16,906	16,755	18,213
Core profit	(Btmn)	1,697	2,143	2,242	2,524	2,639
Reported profit	(Btmn)	1,557	1,675	2,790	2,524	2,639
Core EPS	(Bt)	0.65	0.82	0.86	0.97	1.01
DPS	(Bt)	0.43	0.41	0.50	0.50	0.50
P/E, core	(x)	33.9	26.8	25.6	22.8	21.8
EPS growth, core	(%)	(17.5)	26.3	4.6	12.6	4.5
P/BV, core	(x)	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
ROE	(%)	4.6	6.2	6.5	7.1	7.1
Dividend yield	(%)	2.0	1.9	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA	(x)	10.3	10.3	8.6	8.7	8.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 19) (Bt)	22.05
Target price (Bt)	26.50
Mkt cap (Btbn)	57.48
12-m high / low (Bt)	23.3 / 10.3
Avg. daily 6m (US$mn)	17.43
Foreign limit / actual (%)	49 / 36
Free float (%)	31.6
Outstanding Short Position (%)	1.00

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	16.7	17.3	45.1
Relative to SET	24.5	28.2	25.3

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	2,159	2,579
INVX vs Consensus (%)	(5.2)	23.6

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q26F 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	3.39	18/61
Environmental Score and Rank	1.81	21/61
Social Score and Rank	4.71	13/61
Governance Score and Rank	5.06	4/61

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย, IAA
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BGRIM วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.39 (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 มองหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท
- ในปี 2025 ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 ของ BGRIM ลดลงมาอยู่ที่ 5.54 ล้าน tCO2e (จาก 5.57 ล้าน tCO2e ในปี 2024) แม้ว่ากำลังการผลิตจะเติบโตขึ้นก็ตาม ทั้งนี้ BGRIM จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้ามีกำลังการผลิตจากพลังงานทดแทนไม่ต่ำกว่า 50% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดภายในปี 2030 หรือ 5GW
- โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15%
- BGRIM ยังคงดำเนินนโยบายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและลดปริมาณของเสียอย่างต่อเนื่องในปี 2025
- เราคาดว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญสำหรับการดำเนินงานในอนาคตอันเป็นผลมาจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

ประเด็นด้านสังคม (S)

- BGRIM เดินหน้าสู่เป้าหมาย “ไม่มีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานและเสียชีวิต”
- โครงการพัฒนาสังคมและชุมชนของ BGRIM ดำเนินการภายใต้ 6 แนวคิดหลัก ได้แก่ การศึกษา การพัฒนาสังคมและคุณภาพชีวิต ศิลปวัฒนธรรม ศาสนา การกีฬา และสิ่งแวดล้อม บริษัทยังคงให้การสนับสนุนโครงการด้านการศึกษาและนันทนาการหลายโครงการของชุมชนท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในพื้นที่โดยรอบของโรงไฟฟ้าเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี
- BGRIM ให้ความสำคัญกับโครงการปลูกป่าและการอนุรักษ์ป่า โดยร่วมมือกับสมาชิกในชุมชนและนักเรียนนักศึกษาในท้องถิ่นที่ได้ริเริ่มและดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องกว่า 12 ปี ในหลายพื้นที

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BGRIM ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 10 ท่าน โดยเป็นกรรมการอิสระจำนวน 5 ท่าน (50% ของคณะกรรมการทั้งคณะ) นอกจากนี้ ยังมีกรรมการผู้หญิงจำนวน 4 ท่าน (40% ของคณะกรรมการทั้งคณะ) ในปี 2025 ซึ่งถือว่าเป็นหนึ่งในสัดส่วนที่สูงที่สุดในกลุ่มบริษัทพลังงานในประเทศไทย
- BGRIM ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CG Rating) ประจำปี 2025
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**3.39**	—
Environment Financial Materiality Score	**1.81**	—
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
Social Financial Materiality Score	**4.71**	—
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
Governance Financial Materiality Score	**5.06**	—
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	63,732	64,572	65,436
Cost of goods sold	(Btmn)	37,861	56,067	46,926	45,247	45,128	51,281	52,834	52,836
Gross profit	**(Btmn)**	**8,768**	**6,329**	**10,189**	**10,606**	**10,260**	**12,451**	**11,738**	**12,600**
SG&A	(Btmn)	1,673	1,857	2,285	2,557	2,776	2,869	2,825	2,879
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**	**2,524**	**2,639**
Extra-ordinary items	(Btmn)	756	(1,316)	43	(140)	(468)	547	0	0
Net Profit	**(Btmn)**	**3,196**	**(941)**	**2,100**	**1,557**	**1,675**	**2,790**	**2,524**	**2,639**
EBITDA	(Btmn)	12,422	10,311	14,341	14,877	14,686	16,906	16,755	18,213
Core EPS (Bt)	**(Bt)**	**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	1.07	0.97	1.01
DPS (Bt)	(Bt)	0.42	0.07	0.36	0.43	0.41	0.50	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	45,148	46,778	44,613
Total fixed assets	(Btmn)	108,139	121,847	123,309	134,475	141,826	145,183	147,954	150,123
Total assets	**(Btmn)**	**149,198**	**170,651**	**177,036**	**180,901**	**183,046**	**190,331**	**194,732**	**194,736**
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	18,569	23,838	19,085
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**	**138,260**	**140,728**	**137,976**
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**	**52,071**	**54,004**	**56,761**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**11.3**	**11.4**	**14.6**	**13.8**	**12.8**	**13.4**	**13.9**	**14.4**

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	2,524	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)	10,113	7,802	14,050	7,443	16,783	16,195	10,821	10,704
Investing cash flow	(Btmn)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(15,678)	(8,418)	(10,231)	(9,170)	(10,311)
Financing cash flow	(Btmn)	11,809	13,452	(3,098)	(1,421)	(3,891)	(499)	909	(2,682)
Net cash flow	**(Btmn)**	**6,596**	**3,200**	**(467)**	**(9,655)**	**4,474**	**5,465**	**2,559**	**(2,290)**

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	19.5	18.2	19.3
Operating margin	(%)	15.2	7.2	13.8	14.4	13.5	15.0	13.8	14.9
EBITDA margin	(%)	26.6	16.5	25.1	26.6	26.5	26.5	25.9	27.8
EBIT margin	(%)	15.6	8.5	15.8	16.5	16.3	15.7	14.3	15.4
Net profit margin	(%)	6.9	(1.5)	3.7	2.8	3.0	4.4	3.9	4.0
ROE	(%)	8.6	1.3	6.1	4.6	6.2	6.5	7.1	7.1
ROA	(%)	1.7	0.2	1.2	0.9	1.2	1.2	1.3	1.4
Net D/E	(x)	1.7	2.0	1.5	1.8	1.9	1.7	1.6	1.5
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	46.7	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	3.86	3.98	4.00
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	808	1,361	1,266	1,241	1,035	1,192	956	956
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	266	476	377	328	323	365	365	365

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total revenue	(Btmn)	13,358	13,705	15,068	13,351	13,263	12,726	15,123	16,233
Cost of goods sold	(Btmn)	10,846	11,210	12,680	10,773	10,465	10,089	12,681	13,783
Gross profit	**(Btmn)**	**2,513**	**2,495**	**2,388**	**2,578**	**2,798**	**2,637**	**2,442**	**2,449**
SG&A	(Btmn)	774	577	665	572	962	632	742	651
Other income	(Btmn)	299	247	324	270	455	236	305	474
Interest expense	(Btmn)	2,231	1,316	825	1,384	1,096	1,630	1,452	1,101
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**(194)**	**850**	**1,221**	**892**	**1,196**	**611**	**553**	**1,172**
Corporate tax	(Btmn)	(23)	89	224	188	220	284	(120)	349
Equity a/c profits	(Btmn)	(206)	162	276	(169)	119	144	98	445
Minority interests	(Btmn)	(182)	(382)	(409)	(357)	(428)	(268)	(436)	(263)
Core profit	**(Btmn)**	**328**	**749**	**475**	**414**	**505**	**507**	**478**	**706**
Extra-ordinary items	(Btmn)	459	(95)	(468)	107	(11)	214	198	135
Net Profit	**(Btmn)**	**787**	**654**	**7**	**521**	**494**	**721**	**676**	**841**
EBITDA	(Btmn)	3,255	3,725	3,732	3,517	3,711	3,795	3,509	3,948
Core EPS (Bt)	**(Bt)**	**0.13**	**0.29**	**0.18**	**0.16**	**0.19**	**0.19**	**0.18**	**0.27**
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.30	0.25	0.00	0.20	0.19	0.28	0.26	0.32

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Total current assets	(Btmn)	46,426	48,165	45,019	44,429	41,220	38,275	42,912	45,051
Total fixed assets	(Btmn)	134,475	135,350	135,482	136,343	141,826	151,266	153,640	152,809
Total assets	**(Btmn)**	**180,901**	**183,515**	**180,501**	**180,772**	**183,046**	**189,541**	**196,551**	**197,860**
Total loans	(Btmn)	114,577	114,962	112,652	113,956	118,055	119,497	127,639	128,015
Total current liabilities	(Btmn)	31,514	34,332	28,122	29,921	23,915	27,898	36,081	31,975
Total long-term liabilities	(Btmn)	97,715	97,186	101,655	100,830	109,788	110,786	110,423	114,111
Total liabilities	**(Btmn)**	**129,229**	**131,518**	**129,777**	**130,751**	**133,703**	**138,684**	**146,504**	**146,086**
Paid-up capital	(Btmn)	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Total equity	**(Btmn)**	**51,672**	**51,997**	**50,725**	**50,021**	**49,343**	**50,857**	**50,047**	**51,773**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**13.8**	**13.9**	**13.4**	**13.0**	**12.8**	**13.3**	**13.3**	**14.1**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Core Profit	(Btmn)	328	749	475	414	505	507	478	706
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,400	1,420	1,386	1,426	1,443	1,420	1,410	1,453
Operating cash flow	(Btmn)	491	2,172	6,567	4,617	3,426	2,155	1,727	2,821
Investing cash flow	(Btmn)	(2,874)	(319)	(3,548)	(2,492)	(2,060)	(11,574)	(1,381)	(1,855)
Financing cash flow	(Btmn)	2,527	(1,568)	(3,875)	(439)	1,992	3,024	2,322	(4,483)
Net cash flow	**(Btmn)**	**144**	**285**	**(856)**	**1,687**	**3,358**	**(6,396)**	**2,668**	**(3,518)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Gross margin	(%)	18.8	18.2	15.8	19.3	21.1	20.7	16.1	15.1
Operating margin	(%)	13.0	14.0	11.4	15.0	13.8	15.8	11.2	11.1
EBITDA margin	(%)	24.4	27.2	24.8	26.3	28.0	29.8	23.2	24.3
EBIT margin	(%)	13.9	16.8	15.6	15.7	17.1	18.7	13.9	15.4
Net profit margin	(%)	5.9	4.8	0.0	3.9	3.7	5.7	4.5	5.2
ROE	(%)	3.6	8.3	5.3	4.8	6.0	6.0	5.5	7.9
ROA	(%)	0.7	1.6	1.0	0.9	1.1	1.1	1.0	1.4
Net D/E	(x)	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1
Interest coverage	(x)	1.5	2.8	4.5	2.5	3.4	2.3	2.4	3.6
Debt service coverage	(x)	0.4	0.5	0.7	0.6	0.8	0.6	0.5	0.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,458	2,446	2,580	2,544	2,512	2,434	2,628	2,574
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	794	807	843	865	819	860	876	894
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	233	255	245	243	221	243	250	243
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.82	3.80	3.67	3.59	3.58	3.49	3.60	3.74
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,016	1,030	1,196	952	954	926	1,083	1,194
Effective gas cost (SPP)	(Bt/mmbtu)	313	334	370	299	289	288	363	402

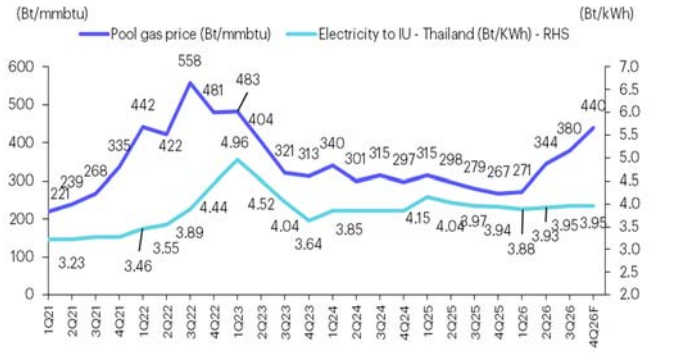
Appendix

Figure 1: 3Q26: Core earnings up both YoY and QoQ

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Bt, mn)							
Total revenue	13,351	13,263	12,726	15,123	16,233	21.6	7.3
Gross profit	2,578	2,798	2,637	2,442	2,449	(5.0)	0.3
SG&A expense	572	962	632	742	651	13.7	(12.3)
EBITDA	3,517	3,711	3,795	3,509	3,948	12.3	12.5
Core profit	**414**	**505**	**507**	**478**	**706**	**70.5**	**47.7**
Net Profit	**521**	**494**	**721**	**676**	**841**	**61.5**	**24.5**
EPS (Bt)	0.20	0.19	0.28	0.26	0.32	61.5	24.5
B/S (Bt, mn)							
Total assets	180,772	183,046	189,541	196,551	197,860	9.5	0.7
Total liabilities	130,751	133,703	138,684	146,504	146,086	11.7	(0.3)
Total equity	50,021	49,343	50,857	50,047	51,773	3.5	3.4
BVPS (Bt)	13.0	12.8	13.3	13.3	14.1	8.4	5.8
Financial ratio (%)							
Gross margin (%)	19.3	21.1	20.7	16.1	15.1	(4.2)	(1.1)
EBITDA margin (%)	26.3	28.0	29.8	23.2	24.3	(2.0)	1.1
Net profit margin (%)	3.9	3.7	5.7	4.5	5.2	1.3	0.7

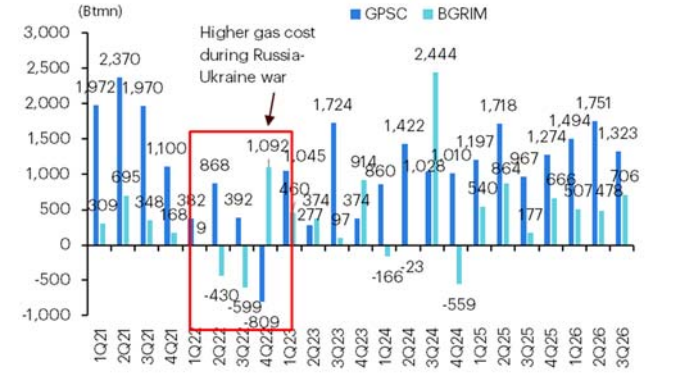
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Pool gas price and electricity price trend



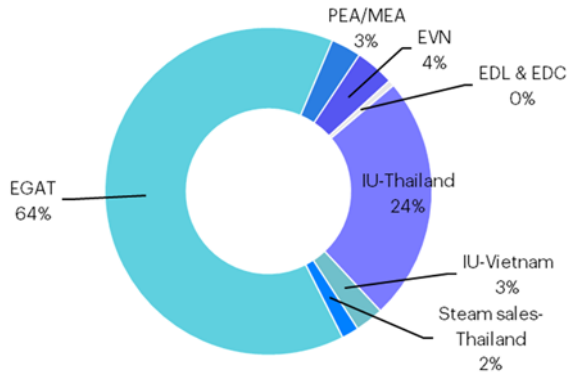
Source: EPPO, ERC, and InnovestX Investment Strategy & Research

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



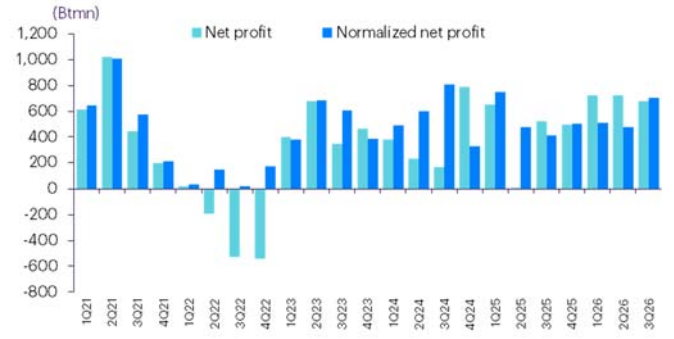
Source: SCB EIC and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Revenue breakdown (3Q26)



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 Nov 19, 2026)

	Rating	Price	Target	ETR	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
		(Bt/Sh)	(Bt/Sh)	(%)	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCPG	Neutral	6.64	7.90	22.7	10.8	10.9	12.9	64	(1)	(15)	0.7	0.6	0.6	6	6	5	4.2	3.7	5.0	8.2	5.4	6.7
BGRIM	Outperform	22.05	26.50	22.4	26.8	28.1	18.0	26	(4)	56	1.7	1.6	1.6	4	4	6	1.9	2.3	2.7	10.3	8.8	8.2
CKP	Neutral	2.18	2.50	18.6	7.6	12.1	12.2	81	(37)	(1)	0.4	0.4	0.4	6	3	3	3.9	3.9	3.9	10.0	14.5	14.2
GPSC	Outperform	52.00	62.00	22.0	28.4	26.0	23.4	19	9	11	1.4	1.4	1.4	4	5	5	2.8	2.8	2.8	12.5	11.6	10.9
GULF	Outperform	61.00	78.00	30.8	31.7	23.8	22.6	33	33	5	2.7	2.8	2.8	8	12	12	3.3	2.9	3.1	22.1	18.2	17.3
GUNKUL	Outperform	4.76	6.20	33.2	26.5	20.4	18.3	(0)	30	11	3.0	2.8	2.6	11	14	15	2.5	2.9	3.3	13.4	13.1	12.4
Average					**22.0**	**20.2**	**17.9**	**37**	**5**	**11**	**1.7**	**1.6**	**1.6**	**7**	**7**	**8**	**3.1**	**3.1**	**3.5**	**12.7**	**11.9**	**11.6**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยสายงานวิจัยของบริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) เพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลทั่วไปแก่นักลงทุนเท่านั้น และไม่อาจถือได้ว่าเป็นคำแนะนำการลงทุน การเสนอซื้อหลักทรัพย์ การเสนอขายหลักทรัพย์ หรือการชักชวนให้บุคคลใดเข้าจองซื้อหลักทรัพย์ หรือทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ โดยข้อมูลในเอกสารนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะซึ่งผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป บริษัทฯ มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความเห็น การคาดการณ์ หรือประมาณการใดๆ ที่ปรากฏอยู่ในเอกสารนี้เป็นเพียงมุมมองของบริษัทฯ ณ วันที่ที่ปรากฏในเอกสารนี้เท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือผู้ลงทุนทราบ

บริษัทฯ และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยของบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) โดยมีเอสซีบี เอกซ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น บริษัทฯ และธนาคารฯ จึงอยู่ภายใต้กลุ่มบริษัทเดียวกัน

โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดจำหน่ายหน่วยทรัสต์ สำหรับธุรกรรมการออกและเสนอขายหน่วยทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ เอดับเบิ้ลยูซี ไลฟ์สไตล์ พร็อพเพอร์ตีส์ ต่อประชาชนเป็นการทั่วไปเป็นครั้งแรก ทั้งนี้ สายงานวิจัยของบริษัทฯ ดำเนินงานอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานธุรกิจที่ให้บริการเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของธนาคารฯ และมิได้อยู่ภายใต้การควบคุมของหน่วยงานดังกล่าวในการจัดทำเอกสารฉบับนี้

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงอาจไม่เหมาะสมกับผู้ลงทุนทุกราย ดังนั้น ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) ผู้ลงทุนควรพิจารณาฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุน และระดับความเสี่ยงที่สามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่อาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ทั้งนี้ ผู้ลงทุนควรศึกษาและทำความเข้าใจลักษณะของผลิตภัณฑ์ เงื่อนไข และความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องทั้งหมดก่อนตัดสินใจลงทุน รวมถึงใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ควรขอคำแนะนำการลงทุนจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และลูกจ้างของบริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือบริษัทในเครือ ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหาย ความสูญเสีย ค่าใช้จ่าย หรือผลกระทบใดๆ ไม่ว่าโดยทางตรง หรือทางอ้อม อันเกิดจากการนำความเห็น บทวิเคราะห์ หรือข้อมูลใดๆ ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร หรือความเสียหายจากการผิดสัญญา นอกจากนี้ บริษัทฯ ธนาคารฯ และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทฯ ตลอดจนกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน หรือผู้ที่เกี่ยวข้องอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับผู้ออกหลักทรัพย์ที่ถูกกล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ออกหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลด้วยตนเองและใช้ดุลพินิจพิจารณาก่อนตัดสินใจลงทุน

บริษัทฯ สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือปรับปรุงข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้เป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

เอกสารนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (Intended Recipient) เท่านั้น ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารนี้ไปทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์จากข้อมูลทั้งหมดหรือบางส่วนในเอกสารนี้ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทฯ ล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2026 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

A5, AAV, ACE, ACG, ADB, ADVANC, ADVICE, AE*, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BE8, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPS, BRI, BRR, BTG, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHAO, CHASE, CHEWA, CHG, CIVIL, CK, CKP, CMC, COCOCO, COLOUR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPN, CRC, CREDIT, CSS, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, EURO, FLOYD, FN, FPI, FPT, FTI, GABLE, GCAP, GEL, GFC, GFPT, GGC, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GST, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, IMH, INET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, IVL, J, JAS, JDF, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LEO, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LST, M, M-CHAI, MAJOR, MBK, MC, MCOT, MEDEZE, MEGA, METCO, MFC, MFEC, MGC, MINT, MITSIB, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MRDIYT, MSC, MTC, MTI, NEO, NEP, NER, NOBLE, NPK, NRF*, NTF, NTV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCE, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PIN, PIS, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRI, PRM, PRTR, PSGC, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RCL, ROCTEC, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCI, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPA, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SPVI, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SVT, SWC, SYMC, TACC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFM, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TITLE, TK, TKC, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY*, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TPCS, TPIPP, TPLAS, TPS, TQM, TRP, TRU*, TRUBB, TRUE, TSC, TSTH, TTA, TTB, TTW, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UAC, UBA, UBE, UBIS, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, VRANDA, WACOAL, WARRIX, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

AAI, ABM, ADD, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN*, APCO, APCS, ASAP, ATP30, AYUD, BEC, BIS, BR, BSBM, BTW, BVG, CFARM, CH, CHAYO, CIG*, CM, CNT, COMAN*, CPI, CPL, CPW, CSC, CSP, DTCENT, EAST, EKH, ETL, EVER, FE, FM, FNS, FORTH, FSMART, FVC, GC, GPI*, HMPRO*, HUMAN, ICN, IND, INSET, ITEL, ITTHI, IVF, JSP, JUBILE, K, KGI*, KISS, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, L&E, LANNA, LEE, LTMH, MALEE, MASTEC, MCA, MEB, MICRO, MPJ, MST, NAM, NC, NCAP, NDR, NKI, NL, NSL, NTSC, OKJ, ONSENS, PEER*, PJW, PLANET, PLT, POWER, PQS, PRAPAT, PRIME*, PRINC*, PROUD, PT, PYLON, RAM, READY, ROCK, SAAM, SALEE, SAMCO, SFLEX, SFT, SINO, SISB, SKE, SMD100, SMT, SORKON, SPREME, SRS, STANLY, STX, SUPER, SYNEX, SYNTEC, TAN, TATG, TEKA, TFG, THG*, TIPCO, TKN, TL, TMAN, TMI, TNP, TNR, TPCH*, TPIPL*, TQR, TRC, TSTE, TURBO, TVH, TVT, UMI, VCOM, VL, WIN, XPG, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

2S, 88TH, AHC, AIE, AMR, ANI, APO, APURE, ARIN, ARROW, ASEFA, ASIA, ASN, ASTR, ATLAS, B*, BC, BIG*, BJCHI, BKA, BLESS, BTC, CAZ, CEN, CGD, CHARAN*, CHIC, CHOTI, CHOW, CMAN, CMO, CWT*, DCON, DEXON*, DIMET, DPAINT, EASON, EFORL, ESTAR, FSX*, FTE, GBX, GJS, GTB, HANN, IDG, ITNS, JCK, JPARK, KK, KWC, KWM, KYE, LDC, LHK, LTS, MAGURO, MATCH, MBAX, MDX*, MENA, MGI, MK, ML, MMM, MOTHER, NAT, NATION, NCL, NCP, NKT, NNCL, NV, OGC, PACO, PANEL, PATO, PEACE, PHG, POLY, PREB, PRIN, PROEN, RJH, S11, SAF, SAFE, SANKO, SCN, SE-ED, SIAM, SINGER, SKN, SLP, SMART, SMO, SNPS, SST, STC, STECH, TAE, TC, TCC, TFI, THAI, TIGER, TPA, TRT, TRV, TSE, UKEM, UP, UREKA, VARO, VIBE, WASH, WAVE*, WFX, WIIK, WORK, XO, XYZ*, YUASA

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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ADD, ADVICE, ALLA, ALT, ASEFA, ATLAS, AURA, BANPU, BIG, BIS, BIZ, BLESS, BOL, BYD, CEYE, CFARM, CHAO, CHAYO, CIVIL, CMAN, DCON, EKH, FLE, FLOYD, GFC, GREEN, HANN, I2, IIG, INSET, IP, IVF, J, KUMWEL, LTMH, M-CHAI, MCA, MITSIB, MMM, MPJ, NAT, NEO, NKT, NL, NOVA, NSL, NTF, NTSC, ORN, PCC, PIN, PRI, ROCTEC, SAF, SANKO, SE, SISB, SKIN, SKY, SMD100, SMO, SNPS, SUN, TEAMG, TFM, THAI, TL, TMAN, TMI, TPS, UP, VARO, VL, WELL, WGE, WIN

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AJA, AKR, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, ASTR, ATP30, AU, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIOTEC, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLISS, BM, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CGD, CH, CHARAN, CHG, CHIC, CHO, CITY, CK, CKP, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOUR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DDD, DHOUSE, DIMET, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, EA, EASON, ECF, EFORL, EMPIRE, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IDG, IHL, IMH, IND, INGRS, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KASET, KBS, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MADAME, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCS, MDX, MEB, META, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MJD, MK, ML, MORE, MOTHER, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NETBAY, NEW, NEX, NFC, NNCL, NPK, NTV, NUT, NV, NVD, NYT, OGC, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIS, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PROS, PSGC, PSP, PTC, PTL, QDC, QTCG, QUICK, RAM, READY, RICHY, RJH, RML, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAAM, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SK, SKN, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPTX, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUPER, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TIPAK, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TQR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSC, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WASH, WAVE, WFX, 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 are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.