

## บี.กริม เพาเวอร์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์  
จำกัด (มหาชน)

## BGRIM

Bloomberg BGRIM.TB  
Reuters BGRIM.BK

## 4Q64: กำไรอ่อนแอต่อเนื่อง

กำไรสุทธิ 4Q64 ของ BGRIM อยู่ที่ 195 ลบ. (-66% YoY, -56% QoQ) ต่ำกว่าคาด เนื่องจากกำไรจากการดำเนินงานยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น กำไรสุทธิจากการดำเนินงานลดลง 59% YoY และ 63% QoQ สู่ 212 ลบ. ต่ำที่สุดนับตั้งแต่เริ่มการซื้อขายในตลาดฯ ในปี 2560 กำไรสุทธิปี 2564 เพิ่มขึ้น 4.6% YoY สู่ 2.3 พันลบ. โดยได้รับการสนับสนุนจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 756 ลบ. ในขณะที่กำไรสุทธิจากการดำเนินงานลดลง 6.8% YoY BGRIM ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายของปี 2564 จำนวน 0.27 บาท/หุ้น (XD 11 มี.ค.) ส่งผลให้อัตราการจ่ายเงินปันผลเต็มปีอยู่ที่ 45% เราคาดว่าผลการดำเนินงานของ BGRIM จะยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น โดยมีสาเหตุมาจากค่าที่ขาดหายไปจากอ่าวไทยซึ่งจะถูกทดแทนด้วย LNG นำเข้าที่มีราคาแพงกว่า ในขณะที่บริษัทวางแผนนำเข้า LNG ภายใต้สัญญาระยะยาวด้วยราคาที่แข่งขันได้ในปี 2566 เราปรับประมาณการกำไรปี 2565 ลดลง 20% และปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 60 บาท สู่ 55 บาท อ้างอิงวิธี DCF ต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นจะส่งผลกระทบต่อ sentiment ในระยะสั้นอย่างต่อเนื่อง คงระดับ NEUTRAL

รายได้จากการขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสู่จุดสูงสุดใหม่ รายได้จากการขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 26% YoY และ 10% QoQ โดยเกิดจากรายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. ที่เพิ่มขึ้น (+38% YoY, +18% QoQ) เนื่องจากค่าพลังงานไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตามราคาเชื้อเพลิง ในขณะที่ปริมาณการขายเพิ่มขึ้นเพียง 2% YoY แต่ทรงตัว QoQ ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรมในประเทศไทยลดลง 2% QoQ จากผลกระทบทางฤดูกาล ขณะที่ปริมาณการขายไอน้ำลดลง 24% QoQ เนื่องจากความต้องการใช้ไอน้ำในนิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ ตะวันออก ลดลงครึ่งหนึ่ง QoQ อันเป็นผลมาจากการหยุดซ่อมบำรุงของลูกค้าในอุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์

ราคาก๊าซสูงส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP ต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP ยังคงเพิ่มขึ้น 56% YoY และ 25% QoQ สู่ 335.09 บาท/mmbtu ใน 4Q64 ซึ่งส่งผลกระทบต่อมาร์จิ้นของธุรกิจ SPP อันเป็นผลมาจากการปรับราคาขายไฟฟ้าได้ต่ำกว่าต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แม้ว่าได้รับการชดเชยบางส่วนจากราคาไอน้ำ (โดยปกติแล้วเชื่อมโยงกับราคาก๊าซธรรมชาติ) ที่สูงขึ้น

รายได้จากการขายไฟฟ้าของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนามชะลอตัว รายได้จากการขายไฟฟ้าของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนลดลง 6% YoY และ 16% QoQ หลักๆ เกิดจากรายได้จากการขายไฟฟ้าที่ลดลงจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนาม (ลดลง 33% YoY และ 28% QoQ) โดยมีสาเหตุมาจากการจำกัดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้า เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าชะลอตัวจากการล็อกดาวน์ และโรงไฟฟ้าพลังน้ำในเวียดนามจ่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเพราะระดับน้ำสูง

กำไรจากการดำเนินงานจะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นในปี 2565 ผู้บริหารมองว่าต้นทุนก๊าซจะยังคงอยู่ในระดับสูงในปี 2565 โดยจะต่ำสุดสูงสุดใน 1Q65 บริษัทประเมินว่าต้นทุนก๊าซโดยเฉลี่ยจะอยู่ในช่วง 350-400 บาท/mmbtu ในปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก 266.04 บาท/mmbtu ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากการทยอยปรับค่า Ft เพิ่มขึ้นเพื่อชดเชยต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น BGRIM วางแผนเริ่มนำเข้า LNG ในปี 2566 ด้วยราคาที่แข่งขันได้มากขึ้น ต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2565 ลดลง 20%

กำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้น ท่วมกลางต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น ผลการดำเนินงานปี 2565 จะได้รับการสนับสนุนจากกำลังการผลิตเพิ่มเติม ซึ่งประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้าทดแทน (ด้วยกำลังการผลิตเพิ่มเติมสุทธิ 140MW) กำลังการผลิตดำเนินงานใหม่ที่ได้มาในปี 2564 (โรงไฟฟ้า SPP ในประเทศไทย กำลังการผลิต 360MW) และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในมาเลเซียและโปแลนด์ ผู้บริหารตั้งเป้าลงทุนในโครงการใหม่ กำลังการผลิตรวมอย่างน้อย 1GW รวมถึงเพิ่มกำลังการผลิตดำเนินงานอีก 10-15% จากการทำ M&A และการ COD โครงการ และกำลังการผลิตตามสัญญาเพิ่มเติมจากลูกค้าอุตสาหกรรมรายใหม่อย่างน้อย 55MW โรงไฟฟ้าใหม่ภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าทดแทน (SPP replacement scheme) จะใช้พลังงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น 15% นอกจากนี้ BGRIM ยังจะปรับปรุงประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า SPP ที่ดำเนินงานแล้ว 2 แห่ง เพื่อลดต้นทุนก๊าซของ 20-25 ลบ./ปี และควบคุมค่าใช้จ่าย 100 ลบ. ในปี 2565

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	44,087	46,628	60,075	58,753	60,347
EBITDA	(Btmn)	13,040	12,422	15,053	18,316	18,830
Core profit	(Btmn)	2,509	1,520	2,710	4,231	4,471
Reported profit	(Btmn)	2,175	2,276	2,710	4,231	4,471
Core EPS	(Bt)	0.96	0.58	1.04	1.62	1.72
DPS	(Bt)	0.45	0.42	0.42	0.80	0.90
P/E, core	(x)	35.6	58.8	33.0	21.1	20.0
EPS growth, core	(%)	14.4	(39.4)	78.3	56.1	5.7
P/BV, core	(x)	3.3	3.0	2.9	2.6	2.5
ROE	(%)	9.0	5.3	8.9	13.0	12.8
Dividend yield	(%)	1.3	1.2	1.2	2.3	2.6
FCF yield	(x)	(11.0)	(5.8)	(5.3)	7.0	10.4
EV/EBIT	(x)	23.4	26.9	22.1	15.9	14.6
EBIT growth, core	(%)	9.1	(3.5)	30.6	33.8	4.8
EV/CE	(x)	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1
ROCE	(%)	8.3	7.1	8.2	11.2	12.0
EV/EBITDA	(x)	13.5	15.8	13.9	11.0	10.3
EBITDA growth	(%)	12.6	(4.7)	21.2	21.7	2.8

Source: SCBS Investment Research

## Tactical: NEUTRAL

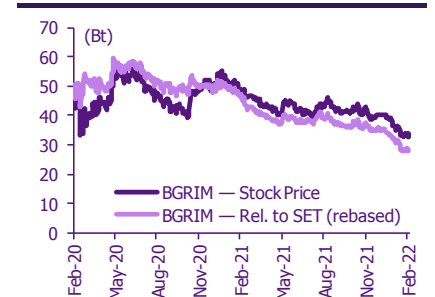
(3-month)

## Stock data

Last close (Feb 25) (Bt)	34.25
Target price (Bt)	55.00
Mkt cap (Btbn)	89.29
Mkt cap (US\$m)	2,754

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.45
Sector % SET	21.69
Shares issued (mn)	2,607
Par value (Bt)	2.00
12-m high / low (Bt)	49.3 / 32
Avg. daily 6m (US\$m)	13.89
Foreign limit / actual (%)	49 / 39
Free float (%)	36.0
Dividend policy (%)	≥ 40

## Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(4.9)	(16.0)	(28.6)
Relative to SET	(6.9)	(19.4)	(36.4)

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

## ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1005  
chaipat.thanawattano@scb.co.th

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	31,482	36,585	44,132	44,087	46,628	60,075	58,753	60,347
Cost of goods sold	(Btmn)	24,013	29,079	35,637	34,753	37,861	49,594	44,586	44,921
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,469</b>	<b>7,506</b>	<b>8,495</b>	<b>9,334</b>	<b>8,768</b>	<b>10,480</b>	<b>14,167</b>	<b>15,426</b>
SG&A	(Btmn)	1,263	1,409	1,865	2,039	1,673	1,502	2,056	2,655
Other income	(Btmn)	187	460	289	251	188	531	609	560
Interest expense	(Btmn)	2,053	2,928	2,630	3,186	4,293	4,573	4,900	4,901
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,341</b>	<b>3,629</b>	<b>4,290</b>	<b>4,360</b>	<b>2,989</b>	<b>4,936</b>	<b>7,819</b>	<b>8,430</b>
Corporate tax	(Btmn)	235	177	235	233	298	502	871	1,024
Equity a/c profits	(Btmn)	256	182	101	58	44	44	45	45
Minority interests	(Btmn)	(1,467)	(1,113)	(1,646)	(1,581)	(1,141)	(1,769)	(2,762)	(2,981)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,165</b>	<b>1,868</b>	<b>2,194</b>	<b>2,509</b>	<b>1,520</b>	<b>2,710</b>	<b>4,231</b>	<b>4,471</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(38)	(6)	138	(334)	756	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,127</b>	<b>1,863</b>	<b>2,331</b>	<b>2,175</b>	<b>2,276</b>	<b>2,710</b>	<b>4,231</b>	<b>4,471</b>
EBITDA	(Btmn)	9,151	9,898	11,580	13,040	12,422	15,053	18,316	18,830
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.83</b>	<b>0.72</b>	<b>0.84</b>	<b>0.96</b>	<b>0.58</b>	<b>1.04</b>	<b>1.62</b>	<b>1.72</b>
Net EPS	(Bt)	0.82	0.71	0.89	0.83	0.87	1.04	1.62	1.72
DPS	(Bt)	0.30	0.32	0.37	0.45	0.42	0.42	0.80	0.90

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	25,837	23,822	33,493	29,879	41,058	44,591	49,388	56,713
Total fixed assets	(Btmn)	63,403	76,814	88,200	100,817	108,139	121,118	120,513	116,189
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>89,241</b>	<b>100,636</b>	<b>121,693</b>	<b>130,696</b>	<b>149,198</b>	<b>165,708</b>	<b>169,901</b>	<b>172,902</b>
Total loans	(Btmn)	72,580	94,170	92,537	107,223	133,914	149,611	146,931	146,831
Total current liabilities	(Btmn)	9,447	8,189	25,832	26,993	12,724	16,851	17,881	16,220
Total long-term liabilities	(Btmn)	54,050	64,708	57,184	64,399	95,658	104,658	102,318	101,718
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>63,497</b>	<b>72,897</b>	<b>83,016</b>	<b>91,392</b>	<b>108,382</b>	<b>121,509</b>	<b>120,199</b>	<b>117,939</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>18,653</b>	<b>19,253</b>	<b>28,144</b>	<b>27,470</b>	<b>29,471</b>	<b>31,086</b>	<b>33,826</b>	<b>36,107</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.16</b>	<b>7.39</b>	<b>10.80</b>	<b>10.54</b>	<b>11.31</b>	<b>11.92</b>	<b>12.98</b>	<b>13.85</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	2,165	1,868	2,194	2,509	1,520	2,710	4,231	4,471
Depreciation and amortization	(Btmn)	2,758	3,341	4,660	5,494	5,139	5,544	5,597	5,499
Operating cash flow	(Btmn)	7,381	7,614	9,593	6,826	10,113	13,814	10,872	8,997
Investing cash flow	(Btmn)	(4,804)	(9,973)	(6,902)	(16,639)	(15,326)	(18,522)	(4,622)	316
Financing cash flow	(Btmn)	7,310	(3,290)	5,910	7,762	11,809	6,872	(1,069)	(709)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,887</b>	<b>(5,650)</b>	<b>8,601</b>	<b>(2,051)</b>	<b>6,596</b>	<b>2,163</b>	<b>5,181</b>	<b>8,604</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	23.7	20.5	19.2	21.2	18.8	17.4	24.1	25.6
Operating margin	(%)	19.7	16.7	15.0	16.5	15.2	14.9	20.6	21.2
EBITDA margin	(%)	29.1	27.1	26.2	29.6	26.6	25.1	31.2	31.2
EBIT margin	(%)	20.3	17.9	15.7	17.1	15.6	15.8	21.6	22.1
Net profit margin	(%)	6.8	5.1	5.3	4.9	4.9	4.5	7.2	7.4
ROE	(%)	17.6	9.9	9.3	9.0	5.3	8.9	13.0	12.8
ROA	(%)	2.6	2.0	2.0	2.0	1.1	1.7	2.5	2.6
Net D/E	(x)	2.1	2.9	1.8	2.2	2.6	2.7	2.3	1.9
Interest coverage	(x)	4.5	3.4	4.4	4.1	2.9	3.3	3.7	3.8
Debt service coverage	(x)	1.4	2.0	1.2	0.5	1.2	1.8	2.1	2.5
Payout Ratio	(%)	36.8	44.8	41.4	53.9	48.1	40.4	49.3	52.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Electricity sales - EGAT	(GWh)	6,706	7,702	9,100	9,714	9,701	9,171	8,874	9,864
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	2,949	3,057	3,084	2,821	3,314	5,358	7,461	7,621
Steam sales - IU (Thailand)	(kt)	512	501	855	907	989	907	1,083	1,086
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/kWh)	3.19	3.28	3.30	3.29	3.25	3.51	3.54	3.51
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/kWh)	1,034	1,106	1,084	986	808	1,086	953	885
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	235	259	273	244	266	350	283	268

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total revenue	(Btmn)	11,223	11,243	11,186	10,323	10,453	11,475	11,714	12,903
Cost of goods sold	(Btmn)	8,910	9,033	8,737	8,072	8,127	8,885	9,584	11,265
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,313</b>	<b>2,210</b>	<b>2,449</b>	<b>2,250</b>	<b>2,326</b>	<b>2,590</b>	<b>2,130</b>	<b>1,639</b>
SG&A	(Btmn)	476	486	478	583	411	409	413	431
Other income	(Btmn)	92	76	40	42	28	45	57	58
Interest expense	(Btmn)	1,530	327	982	347	1,337	945	1,227	784
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>398</b>	<b>1,474</b>	<b>1,030</b>	<b>1,362</b>	<b>605</b>	<b>1,280</b>	<b>547</b>	<b>482</b>
Corporate tax	(Btmn)	54	20	59	100	110	128	55	6
Equity a/c profits	(Btmn)	27	27	(10)	15	50	(9)	14	(11)
Minority interests	(Btmn)	(78)	(664)	(358)	(480)	(237)	(449)	(158)	(297)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>293</b>	<b>816</b>	<b>603</b>	<b>797</b>	<b>309</b>	<b>695</b>	<b>348</b>	<b>168</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(213)	202	(102)	(221)	302	327	100	27
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>81</b>	<b>1,017</b>	<b>501</b>	<b>576</b>	<b>611</b>	<b>1,022</b>	<b>447</b>	<b>195</b>
EBITDA	(Btmn)	3,251	3,195	3,406	3,092	3,244	3,533	3,065	2,506
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.11</b>	<b>0.31</b>	<b>0.23</b>	<b>0.31</b>	<b>0.12</b>	<b>0.27</b>	<b>0.13</b>	<b>0.06</b>
Net EPS	(Bt)	0.03	0.39	0.19	0.22	0.23	0.39	0.17	0.07

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Total current assets	(Btmn)	33,774	30,985	30,397	29,879	30,118	34,489	38,854	41,058
Total fixed assets	(Btmn)	96,134	95,182	96,581	100,817	103,033	104,658	103,658	108,139
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>129,907</b>	<b>126,167</b>	<b>126,978</b>	<b>130,696</b>	<b>133,151</b>	<b>139,147</b>	<b>142,512</b>	<b>149,198</b>
Total loans	(Btmn)	65,032	62,163	69,611	78,001	78,979	84,703	88,517	95,693
Total current liabilities	(Btmn)	25,381	22,803	23,339	26,993	28,257	24,116	15,251	12,724
Total long-term liabilities	(Btmn)	68,289	66,588	65,895	64,399	63,749	73,960	87,043	95,658
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>93,670</b>	<b>89,391</b>	<b>89,234</b>	<b>91,392</b>	<b>92,006</b>	<b>98,077</b>	<b>102,295</b>	<b>108,382</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>26,735</b>	<b>26,746</b>	<b>27,181</b>	<b>27,470</b>	<b>28,975</b>	<b>28,788</b>	<b>29,414</b>	<b>29,471</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.26</b>	<b>10.26</b>	<b>10.43</b>	<b>10.54</b>	<b>11.11</b>	<b>11.04</b>	<b>11.28</b>	<b>11.31</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Core Profit	(Btmn)	293	816	603	797	309	695	348	168
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,323	1,394	1,394	1,383	1,301	1,307	1,291	1,240
Operating cash flow	(Btmn)	4,041	3,295	3,261	(3,772)	4,501	1,403	3,006	1,202
Investing cash flow	(Btmn)	(2,577)	(1,361)	(9,015)	(3,686)	(2,233)	(2,664)	(3,482)	(6,948)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,643)	(4,352)	5,809	7,947	(769)	2,686	4,325	5,567
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(178)</b>	<b>(2,417)</b>	<b>55</b>	<b>489</b>	<b>1,499</b>	<b>1,425</b>	<b>3,850</b>	<b>(178)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Gross margin	(%)	20.6	19.7	21.9	21.8	22.3	22.6	18.2	12.7
Operating margin	(%)	16.4	15.3	17.6	16.2	18.3	19.0	14.7	9.4
EBITDA margin	(%)	29.0	28.4	30.5	30.0	31.0	30.8	26.2	19.4
EBIT margin	(%)	17.2	16.0	18.0	16.6	18.6	19.4	15.1	9.8
Net profit margin	(%)	0.7	9.0	4.5	5.6	5.8	8.9	3.8	1.5
ROE	(%)	4.3	12.2	8.9	11.7	4.4	9.6	4.8	2.3
ROA	(%)	0.9	2.5	1.9	2.5	0.9	2.0	1.0	0.5
Net D/E	(x)	1.6	1.6	1.8	2.1	2.0	2.1	2.1	2.3
Interest coverage	(x)	2.1	9.8	3.5	8.9	2.4	3.7	2.5	3.2
Debt service coverage	(x)	1.2	2.7	0.9	0.6	0.5	0.7	1.0	1.0

### Key Statistics

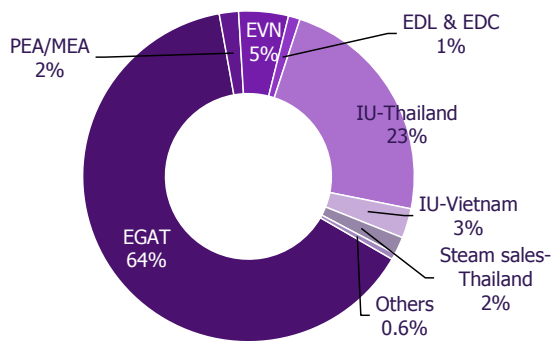
FY December 31	Unit	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,265	2,557	2,507	2,384	2,300	2,516	2,445	2,439
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	772	563	721	764	814	831	844	825
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	227	189	238	253	248	240	284	217
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.31	3.32	3.28	3.24	3.23	3.23	3.27	3.28
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,058	1,057	935	916	808	786	734	929
Effective gas cost	(Bt/mmbtu)	267	262	235	214	221	239	268	335

**Figure 1: BGRIM – 4Q21 earnings review**

	4Q20	3Q21	4Q21	YoY%	QoQ%	12M20	12M21	YoY%
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	10,323	11,714	12,903	25.0	10.2	43,974	46,546	5.8
Gross profit	2,250	2,130	1,639	(27.2)	(23.1)	9,222	8,685	(5.8)
EBITDA	3,092	3,065	2,506	(19.0)	(18.2)	12,945	12,348	(4.6)
Core profit	797	348	168	(78.9)	(51.6)	2,509	1,520	(39.4)
<b>Net Profit</b>	<b>576</b>	<b>447</b>	<b>195</b>	<b>(66.1)</b>	<b>(56.4)</b>	<b>2,175</b>	<b>2,276</b>	<b>4.6</b>
EPS (Bt)	0.22	0.17	0.07	(66.1)	(56.4)	0.83	0.87	4.6
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	130,696	142,512	149,198	14.2	4.7	130,696	149,198	14.2
Total liabilities	91,392	102,295	108,382	18.6	6.0	91,392	108,382	18.6
Total equity	39,304	40,217	40,816	3.8	1.5	39,304	40,816	3.8
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>10.54</b>	<b>11.28</b>	<b>11.31</b>	<b>7.3</b>	<b>0.2</b>	<b>10.54</b>	<b>11.31</b>	<b>7.3</b>
<b>Financial ratio</b>								
Gross margin (%)	21.8	18.2	12.7	(9.1)	(5.5)	21.0	18.7	(2.3)
EBITDA margin (%)	30.0	26.2	19.4	(10.5)	(6.7)	29.4	26.5	(2.9)
Net profit margin (%)	5.6	3.8	1.5	(4.1)	(2.3)	4.9	4.9	(0.1)
ROA (%)	2.5	1.0	0.5	(2.0)	(0.5)	1.7	1.6	(0.1)
ROE (%)	11.7	4.8	2.3	(9.4)	(2.5)	7.8	8.0	0.2
D/E (X)	2.3	2.5	2.7	33.0	11.2	2.3	2.7	33.0

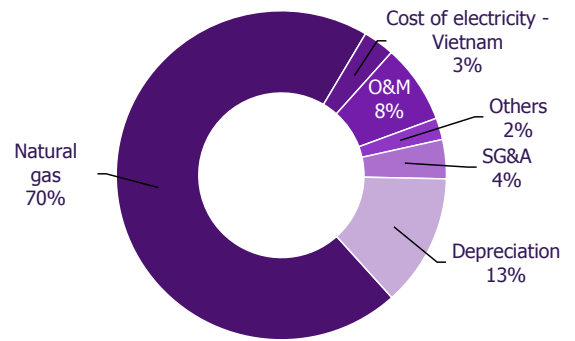
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 2: Revenue breakdown by customer (2021)**



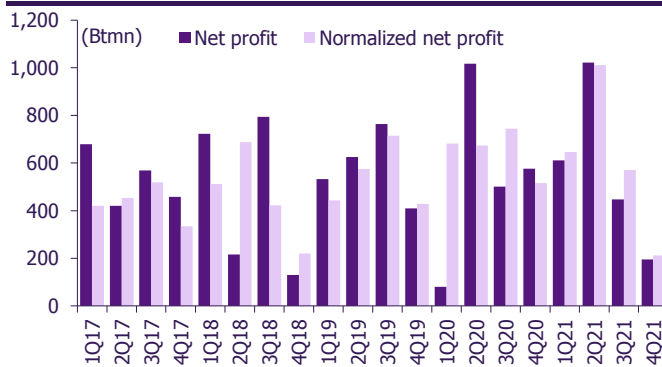
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 3: Cost structure (2021)**



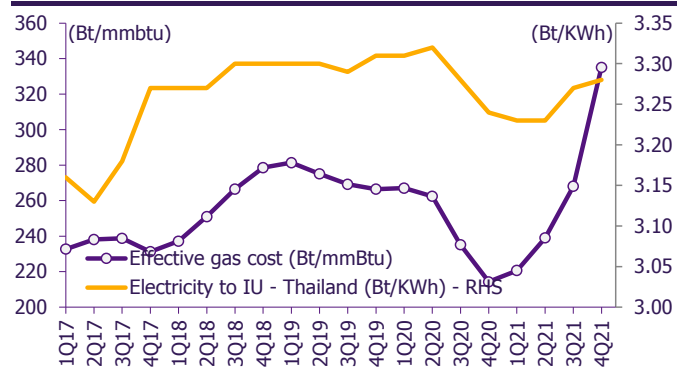
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 4: Quarterly net profit**



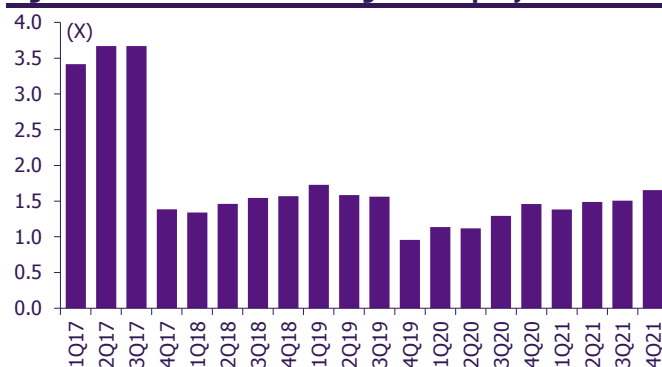
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 5: Effective gas cost vs. tariff to IU**



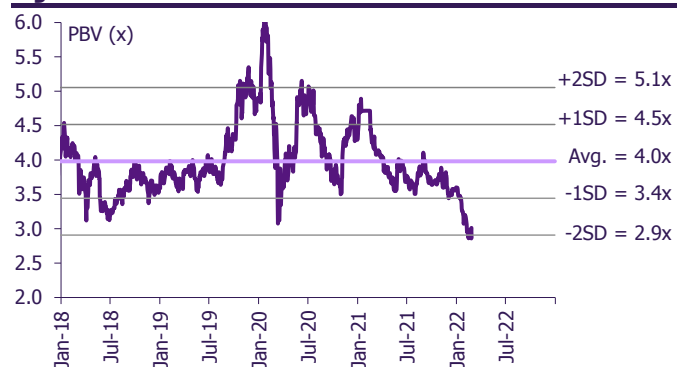
Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 6: Net interest-bearing debt/Equity**



Source: BGRIM, SCBS Investment Research

**Figure 7: PBV band**



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ตองรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ตองรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ตองรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเงื่อนไขของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์



**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITTEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHF, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCHK, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT\*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC\*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RCP, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMLL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

**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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, ALPHAX, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITTEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHF, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMLL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

7UP, ABICO, AJ, ALT, APAC, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEB, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTIC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCHK, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.