

## บี.กริม เพาเวอร์

BGRIM

innovest<sup>x</sup>

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

บริษัท บี.กริม เพาเวอร์  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg BGRIM.TB  
Reuters BGRIM.BK

## 3Q65: ยังขาดทุนเพราะต้นทุนก๊าซสูง

BGRIM รายงานขาดทุนสุทธิ 529 ลบ. ใน 3Q65 แย่ลงเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิ 447 ลบ. ใน 3Q64 และขาดทุนสุทธิ 193 ลบ. ใน 2Q65 ผลการดำเนินงานยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซสูง (+107.9% YoY และ +32.2% QoQ) เนื่องจากค่า Ft ยังปรับขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าต้นทุนอย่างมาก นอกจากนี้ BGRIM ยังบันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงสุทธิจำนวน 830 ลบ. หลักๆ เกิดจากเงินกู้สกุลต่างประเทศระยะยาว และขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์จำนวน 213 ลบ. จากโรงไฟฟ้า SPP 2 แห่งซึ่งจะถูกปลดระวางและแทนที่ด้วยโรงไฟฟ้าใหม่ใน 4Q65 กำไรสุทธิจากการดำเนินงานอยู่ที่ 25 ลบ. ลดลง 95.6% YoY และ 83% QoQ ขาดทุนสุทธิ 9M65 อยู่ที่ 699 ลบ. แย่กว่าคาด ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการผลประกอบการปี 2565 ลดลงสู่ขาดทุนสุทธิ 271 ลบ. เนื่องจาก 4Q65 จะยังคงเผชิญกับความท้าทาย แม้ว่าต้นทุนก๊าซจะลดลง เราปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 48 บาท/หุ้น คงระดับ NEUTRAL

ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่อุปทาน IU ทรงตัว QoQ ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่อุปทานอุตสาหกรรม (IU) ในประเทศไทยอยู่ในระดับทรงตัว QoQ และเพิ่มขึ้น 1% YoY โดยใน 9M65 BGRIM สามารถเชื่อมลูกค้ารายใหม่เข้าระบบตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าจำนวน 33.4MW, +1.1MW ใน 3Q65 อย่างไรก็ตาม ปริมาณการขายโอนน้ำลดลง 36% YoY และ 5% QoQ ใน 3Q65 โดยมีสาเหตุมาจากการบริหารจัดการโรงผลิตของโรงไฟฟ้า SPP 2 แห่งในช่วงสัญญาต่ออายุโรงไฟฟ้า BGRIM จะขยายฐานลูกค้าอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าไว้ที่ 55-60MW ในปี 2566

ราคาก๊าซที่กำกวมที่สุดกดดันกำไร ต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP เพิ่มขึ้นเท่าตัว YoY สู่ 558 บาท/mmbtu ใน 3Q65 และเพิ่มขึ้น 32% QoQ เนื่องจากสัดส่วน LNG ที่นำเข้าในราคา gas pool ของ PTT เพิ่มขึ้น ทั้งนี้แม้ราคาขายไฟฟ้าให้ลูกค้า IU ปรับขึ้น 19% YoY และ 10% QoQ สู่ 3.89 บาท/kWh แต่ยังคงปรับขึ้นในอัตราที่น้อยกว่าต้นทุนพลังงานที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก แม้ว่าจะได้รับการชดเชยบางส่วนจากราคาโอนน้ำที่เพิ่มขึ้น 91% YoY และ 5% QoQ แต่ปริมาณการขายโอนน้ำลดลง 36% YoY และ 5% QoQ จากการบริหารจัดการโรงผลิตของบริษัท

กำไรจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำยังคงเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนธุรกิจพลังงานหมุนเวียน รายได้จากการขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำหมุนเวียน (6% ของรายได้จากการขายไฟฟ้าทั้งหมด) ได้รับการสนับสนุนจากการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำได้มากขึ้น โดยยอดขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 11% YoY และ 65% QoQ จากการเพิ่มขึ้นของปริมาณน้ำที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดเล็ก 2 แห่งในลาว (Nam Che 1 และ Xenamnoy2/Xekatom1) ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 35 MW (อิงกับสัดส่วนการถือหุ้น 100%) ยอดขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำแสงอาทิตย์ในเวียดนามก็เพิ่มขึ้น 13% YoY เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าในเวียดนามเพิ่มขึ้นและผลกระทบจากการจำกัดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าลดลง

กำไรจากการดำเนินงานจะยังคงได้รับแรงกดดันจากต้นทุนก๊าซสูงใน 4Q65 ผู้บริหารยังคงเป้า ต้นทุนก๊าซเฉลี่ยที่ 430-480 บาท/mmbtu ซึ่งหมายความว่าต้นทุนก๊าซใน 4Q65 จะลดลงสู่ 500 บาท/mmbtu เทียบกับ 558 บาท/mmbtu ใน 3Q65 แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับค่า Ft ที่ <1 บาท/kWh BGRIM คาดว่าค่า Ft น่าจะปรับขึ้นสู่ 1.5-1.6 บาท/kWh เพื่อสะท้อนต้นทุนก๊าซในปัจจุบัน เราคาดว่าโรงไฟฟ้า SPP แห่งใหม่ภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าทดแทน (SPP replacement scheme) จะช่วยสนับสนุนได้บางส่วน โดยจะทำให้บริษัทสามารถประหยัดการใช้พลังงานได้ 15% ผลประกอบการ 3Q65 ที่อ่อนแอส่งผลทำให้เราปรับประมาณการผลประกอบการปี 2565 ของ BGRIM ลดลงจากกำไรสุทธิ 1.3 พันลบ. สู่ขาดทุนสุทธิ 271 ลบ. เรายังคงระดับ NEUTRAL สำหรับ BGRIM ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 48 บาท (ลดลงจาก 50 บาท)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด และความล่าช้าในการปรับค่า Ft เพื่อชดเชยต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น

## Forecasts and valuation

| Year to 31 Dec    | Unit   | 2020   | 2021   | 2022F  | 2023F  | 2024F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue           | (Btmn) | 44,087 | 46,628 | 65,336 | 84,006 | 86,122 |
| EBITDA            | (Btmn) | 13,040 | 12,422 | 9,923  | 16,798 | 17,865 |
| Core profit       | (Btmn) | 2,509  | 1,520  | (309)  | 3,954  | 4,564  |
| Reported profit   | (Btmn) | 2,175  | 2,276  | (271)  | 3,954  | 4,564  |
| Core EPS          | (Bt)   | 0.96   | 0.58   | (0.12) | 1.52   | 1.75   |
| DPS               | (Bt)   | 0.45   | 0.42   | 0.22   | 0.80   | 0.90   |
| P/E, core         | (x)    | 40.8   | 67.3   | n.a.   | 25.9   | 22.4   |
| EPS growth, core  | (%)    | 14.4   | (39.4) | n.a.   | n.a.   | 15.4   |
| P/BV, core        | (x)    | 3.7    | 3.5    | 3.6    | 3.3    | 3.1    |
| ROE               | (%)    | 9.0    | 5.3    | (1.1)  | 13.3   | 14.1   |
| Dividend yield    | (%)    | 1.1    | 1.1    | 0.6    | 2.0    | 2.3    |
| FCF yield         | (x)    | (9.6)  | (5.1)  | (6.8)  | 6.1    | 11.7   |
| EV/EBIT           | (x)    | 25.1   | 28.7   | 51.8   | 19.5   | 16.9   |
| EBIT growth, core | (%)    | 9.1    | (3.5)  | (39.9) | 155.8  | 10.4   |
| EV/CE             | (x)    | 2.3    | 2.3    | 2.3    | 2.3    | 2.3    |
| ROCE              | (%)    | 8.3    | 7.1    | 3.4    | 10.3   | 12.1   |
| EV/EBITDA         | (x)    | 14.5   | 16.8   | 22.8   | 13.0   | 11.7   |
| EBITDA growth     | (%)    | 12.6   | (4.7)  | (20.1) | 69.3   | 6.4    |

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL  
(3-month)

## Stock data

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| Last close (Nov 11) (Bt) | 37.25 |
| Target price (Bt)        | 48.00 |
| Mkt cap (Btbn)           | 97.11 |
| Mkt cap (US\$mn)         | 2,701 |

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Beta                       | L           |
| Mkt cap (%) SET            | 0.49        |
| Sector % SET               | 22.34       |
| Shares issued (mn)         | 2,607       |
| Par value (Bt)             | 2.00        |
| 12-m high / low (Bt)       | 43.3 / 29.8 |
| Avg. daily 6m (US\$mn)     | 12.23       |
| Foreign limit / actual (%) | 49 / 40     |
| Free float (%)             | 31.3        |
| Dividend policy (%)        | ≥ 40        |

## 2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

|                     |       |
|---------------------|-------|
| ESG Bloomberg Score | 34.31 |
| Environmental Score | 2.75  |
| Social Score        | 18.92 |
| Governance Score    | 81.10 |

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Share performance

| (%)             | 1M   | 3M    | 12M   |
|-----------------|------|-------|-------|
| Absolute        | 23.1 | (5.1) | (9.1) |
| Relative to SET | 17.4 | (6.0) | (9.3) |

Source: SET, InnovestX Research

## นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

|                            |                     |                      |             |                |             |
|----------------------------|---------------------|----------------------|-------------|----------------|-------------|
| <b>Bloomberg ESG Score</b> | <b>68.87 (2021)</b> | <b>CG Rating 0-5</b> | <b>DJSI</b> | <b>SETTHSI</b> | <b>THSI</b> |
| Rank in Sector             | 4/67                | BGRIM                | 5           | Yes            | Yes         |

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- BGRIM มุ่งหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท
- ในปี 2564 BGRIM สามารถลดปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตลงได้ 6.8% YoY สู่ 0.38 ตันก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/เมกะวัตต์-ชั่วโมง โดยกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น 347% YoY สู่ 737MW BGRIM จะขยายการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนรวมเป็นกำลังการผลิตใหม่ไม่ต่ำกว่า 1 กิกะวัตต์ ระหว่างปี 2564-2568
- โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15%
- นอกจากนี้ BGRIM ยังสามารถลดการพึ่งพาการใช้ถ่านหินได้จาก 58% ของน้ำที่ใช้ทั้งหมดในปี 2563 เหลือเพียง 18% ในปี 2564 นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถลดปริมาณของเสียที่เกิดจากกระบวนการผลิตลงได้ 22% จากปี 2563 และสามารถนำของเสียไปใช้ซ้ำ รีไซเคิล หรือขายได้ คิดเป็น 87% ของปริมาณขยะทั้งหมด

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- BGRIM ยังคงเป้าหมาย “ไม่มีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน” แต่ในปี 2564 บริษัทรายงานอัตราการบาดเจ็บจากการทำงานที่ 1.14 (จำนวนคนที่ได้รับบาดเจ็บจากการทำงานต่อ 1,000,000 ชั่วโมงทำงาน) และอัตราการเสียชีวิตเป็นศูนย์
- โครงการพัฒนาสังคมและชุมชนของ BGRIM ดำเนินการภายใต้ 6 แนวคิดหลัก ได้แก่ การศึกษา การพัฒนาสังคมและคุณภาพชีวิต ศิลปวัฒนธรรม ศาสนา การกีฬา และสิ่งแวดล้อม บริษัทยังคงให้การสนับสนุนโครงการด้านการศึกษาและนันทนาการหลายโครงการของชุมชนท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในพื้นที่โดยรอบของโรงไฟฟ้าเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี
- BGRIM ให้ความสำคัญกับโครงการปลูกป่าและการอนุรักษ์ป่า โดยร่วมมือกับสมาชิกในชุมชนและนักเรียนนักศึกษาในท้องถิ่นที่ได้รับเริ่มและดำเนินการอย่างต่อเนื่องกว่า 12 ปี ในหลายพื้นที่

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- คณะกรรมการ BGRIM ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 10 คน (90.91% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการเพศหญิง 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) มากที่สุดในบริษัทกลุ่มพลังงานในประเทศไทย
- BGRIM ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

**ESG Disclosure Score**

|  | 2020         | 2021         |
|--|--------------|--------------|
| <b>ESG Disclosure Score</b>                | <b>66.49</b> | <b>68.87</b> |
| <b>Environment</b>                         | <b>63.03</b> | <b>69.56</b> |
| Emissions Reduction Initiatives            | Yes          | Yes          |
| Climate Change Policy                      | Yes          | Yes          |
| GHG Scope 1                                | 5,395.59     | 5,582.08     |
| Biodiversity Policy                        | Yes          | Yes          |
| Energy Efficiency Policy                   | Yes          | Yes          |
| Total Energy Consumption                   | 16,305.80    | 17,410.80    |
| <b>Social</b>                              | <b>49.00</b> | <b>43.32</b> |
| Human Rights Policy                        | Yes          | Yes          |
| Equal Opportunity Policy                   | Yes          | Yes          |
| Health and Safety Policy                   | Yes          | Yes          |
| Fatalities - Employees                     | 0.00         | 0.00         |
| Total Recordable Incident Rate - Employees | 0.00         | —            |
| Employee Turnover Pct                      | 3.25         | 5.00         |
| <b>Governance</b>                          | <b>87.36</b> | <b>93.62</b> |
| Size of the Board                          | 9.00         | 10.00        |
| Number of Board Meetings for the Year      | 15.00        | 13.00        |
| Board Meeting Attendance Pct               | 97.56        | 98.42        |
| Number of Female Executives                | 3.00         | 2.00         |
| Number of Independent Directors            | 6.00         | 6.00         |
| Board Duration (Years)                     | 3.00         | 3.00         |

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกาเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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       | 66,732       | 84,927        | 86,611        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 24,013       | 29,079       | 35,637       | 34,753       | 37,861       | 58,716       | 71,326        | 71,026        |
| <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>8,016</b> | <b>13,601</b> | <b>15,585</b> |
| SG&A                  | (Btmn)        | 1,263        | 1,409        | 1,865        | 2,039        | 1,673        | 1,835        | 2,972         | 3,811         |
| Other income          | (Btmn)        | 187          | 460          | 289          | 251          | 188          | 257          | 568           | 552           |
| Interest expense      | (Btmn)        | 2,053        | 2,928        | 2,630        | 3,186        | 4,293        | 4,583        | 4,138         | 4,138         |
| <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>1,856</b> | <b>7,058</b>  | <b>8,187</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 235          | 177          | 235          | 233          | 298          | 191          | 787           | 994           |
| 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)      | (675)        | (2,495)       | (2,895)       |
| <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>1,034</b> | <b>3,821</b>  | <b>4,343</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (38)         | (6)          | 138          | (334)        | 756          | 251          | 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>1,285</b> | <b>3,821</b>  | <b>4,343</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 9,151        | 9,898        | 11,580       | 13,040       | 12,422       | 11,982       | 16,793        | 17,825        |
| <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>0.40</b>  | <b>1.47</b>   | <b>1.67</b>   |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.82         | 0.71         | 0.89         | 0.83         | 0.87         | 0.49         | 1.47          | 1.67          |
| DPS                   | (Bt)          | 0.30         | 0.32         | 0.37         | 0.45         | 0.42         | 0.22         | 0.70          | 0.80          |

### 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         | 43,871         | 52,578         | 62,597         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 63,403        | 76,814         | 88,200         | 100,817        | 108,139        | 121,118        | 120,739        | 116,470        |
| <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>164,989</b> | <b>173,317</b> | <b>179,067</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         | 18,441         | 23,867         | 24,907         |
| 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>123,100</b> | <b>126,186</b> | <b>126,625</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>29,870</b>  | <b>32,617</b>  | <b>35,031</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>11.46</b>   | <b>12.51</b>   | <b>13.44</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        | 1,034     | 3,821        | 4,343         |
| 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       | 12,567    | 10,863       | 11,663        |
| 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       | 5,986     | (919)        | (534)         |
| <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>31</b> | <b>5,322</b> | <b>11,446</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 | 12.0  | 16.0  | 18.0  |
| Operating margin      | (%)  | 19.7 | 16.7 | 15.0 | 16.5 | 15.2 | 9.3   | 12.5  | 13.6  |
| EBITDA margin         | (%)  | 29.1 | 27.1 | 26.2 | 29.6 | 26.6 | 18.0  | 19.8  | 20.6  |
| EBIT margin           | (%)  | 20.3 | 17.9 | 15.7 | 17.1 | 15.6 | 9.6   | 13.2  | 14.2  |
| Net profit margin     | (%)  | 6.8  | 5.1  | 5.3  | 4.9  | 4.9  | 1.9   | 4.5   | 5.0   |
| ROE                   | (%)  | 17.6 | 9.9  | 9.3  | 9.0  | 5.3  | 3.5   | 12.2  | 12.8  |
| ROA                   | (%)  | 2.6  | 2.0  | 2.0  | 2.0  | 1.1  | 0.7   | 2.3   | 2.5   |
| Net D/E               | (x)  | 2.1  | 2.9  | 1.8  | 2.2  | 2.6  | 2.9   | 2.4   | 2.0   |
| Interest coverage     | (x)  | 4.5  | 3.4  | 4.4  | 4.1  | 2.9  | 2.6   | 4.1   | 4.3   |
| Debt service coverage | (x)  | 1.4  | 2.0  | 1.2  | 0.5  | 1.2  | 1.5   | 2.2   | 2.6   |
| Payout Ratio          | (%)  | 36.8 | 44.8 | 41.4 | 53.9 | 48.1 | 44.6  | 47.8  | 48.0  |

### 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 | 7,312 | 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  | 3.80  | 4.34  | 4.34  |
| Steam price - IU (Thailand)        | (Bt/KWh)   | 1,034 | 1,106 | 1,084 | 986   | 808   | 1,274 | 1,690 | 1,547 |
| Effective gas cost                 | (Bt/MMBTU) | 235   | 259   | 273   | 244   | 266   | 433   | 502   | 467   |

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

| FY December 31        | Unit          | 4Q20         | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22         | 2Q22          | 3Q22          |
|-----------------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Total revenue         | (Btmn)        | 10,323       | 10,453       | 11,475       | 11,714       | 12,903       | 14,758       | 14,676        | 18,383        |
| Cost of goods sold    | (Btmn)        | 8,072        | 8,127        | 8,885        | 9,584        | 11,265       | 13,458       | 12,983        | 16,723        |
| <b>Gross profit</b>   | <b>(Btmn)</b> | <b>2,250</b> | <b>2,326</b> | <b>2,590</b> | <b>2,130</b> | <b>1,639</b> | <b>1,300</b> | <b>1,693</b>  | <b>1,660</b>  |
| SG&A                  | (Btmn)        | 583          | 411          | 409          | 413          | 431          | 383          | 453           | 461           |
| Other income          | (Btmn)        | 42           | 28           | 45           | 57           | 58           | 51           | 66            | 624           |
| Interest expense      | (Btmn)        | 347          | 1,337        | 945          | 1,227        | 784          | 860          | 1,670         | 2,178         |
| <b>Pre-tax profit</b> | <b>(Btmn)</b> | <b>1,362</b> | <b>605</b>   | <b>1,280</b> | <b>547</b>   | <b>482</b>   | <b>109</b>   | <b>(365)</b>  | <b>(355)</b>  |
| Corporate tax         | (Btmn)        | 100          | 110          | 128          | 55           | 6            | 29           | 2             | 116           |
| Equity a/c profits    | (Btmn)        | 15           | 50           | (9)          | 14           | (11)         | (3)          | (20)          | (250)         |
| Minority interests    | (Btmn)        | (480)        | (237)        | (449)        | (158)        | (297)        | (67)         | (44)          | 121           |
| <b>Core profit</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>797</b>   | <b>309</b>   | <b>695</b>   | <b>348</b>   | <b>168</b>   | <b>9</b>     | <b>(430)</b>  | <b>(599)</b>  |
| Extra-ordinary items  | (Btmn)        | (221)        | 302          | 327          | 100          | 27           | 14           | 237           | 70            |
| <b>Net Profit</b>     | <b>(Btmn)</b> | <b>576</b>   | <b>611</b>   | <b>1,022</b> | <b>447</b>   | <b>195</b>   | <b>23</b>    | <b>(193)</b>  | <b>(529)</b>  |
| EBITDA                | (Btmn)        | 3,092        | 3,244        | 3,533        | 3,065        | 2,506        | 2,176        | 2,536         | 3,119         |
| <b>Core EPS</b>       | <b>(Btmn)</b> | <b>0.31</b>  | <b>0.12</b>  | <b>0.27</b>  | <b>0.13</b>  | <b>0.06</b>  | <b>0.00</b>  | <b>(0.17)</b> | <b>(0.23)</b> |
| Net EPS               | (Bt)          | 0.22         | 0.23         | 0.39         | 0.17         | 0.07         | 0.01         | (0.07)        | (0.20)        |

### Balance Sheet

| FY December 31              | Unit          | 4Q20           | 1Q21           | 2Q21           | 3Q21           | 4Q21           | 1Q22           | 2Q22           | 3Q22           |
|-----------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total current assets        | (Btmn)        | 29,879         | 30,118         | 34,489         | 38,854         | 41,058         | 39,268         | 50,658         | 53,446         |
| Total fixed assets          | (Btmn)        | 100,817        | 103,033        | 104,658        | 103,658        | 108,139        | 113,130        | 117,831        | 121,315        |
| <b>Total assets</b>         | <b>(Btmn)</b> | <b>130,696</b> | <b>133,151</b> | <b>139,147</b> | <b>142,512</b> | <b>149,198</b> | <b>152,398</b> | <b>168,489</b> | <b>174,761</b> |
| Total loans                 | (Btmn)        | 78,001         | 78,979         | 84,703         | 88,517         | 95,693         | 96,633         | 112,720        | 115,567        |
| Total current liabilities   | (Btmn)        | 26,993         | 28,257         | 24,116         | 15,251         | 12,724         | 13,180         | 15,128         | 17,736         |
| Total long-term liabilities | (Btmn)        | 64,399         | 63,749         | 73,960         | 87,043         | 95,658         | 96,753         | 110,041        | 113,201        |
| <b>Total liabilities</b>    | <b>(Btmn)</b> | <b>91,392</b>  | <b>92,006</b>  | <b>98,077</b>  | <b>102,295</b> | <b>108,382</b> | <b>109,933</b> | <b>125,169</b> | <b>130,937</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>27,470</b>  | <b>28,975</b>  | <b>28,788</b>  | <b>29,414</b>  | <b>29,471</b>  | <b>30,628</b>  | <b>31,011</b>  | <b>31,510</b>  |
| <b>BVPS</b>                 | <b>(Bt)</b>   | <b>10.54</b>   | <b>11.11</b>   | <b>11.04</b>   | <b>11.28</b>   | <b>11.31</b>   | <b>11.75</b>   | <b>11.90</b>   | <b>12.09</b>   |

### Cash Flow Statement

| FY December 31                | Unit          | 4Q20       | 1Q21         | 2Q21         | 3Q21         | 4Q21         | 1Q22       | 2Q22         | 3Q22           |
|-------------------------------|---------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|----------------|
| Core Profit                   | (Btmn)        | 797        | 309          | 695          | 348          | 168          | 9          | (430)        | (599)          |
| Depreciation and amortization | (Btmn)        | 1,383      | 1,301        | 1,307        | 1,291        | 1,240        | 1,207      | 1,231        | 1,296          |
| Operating cash flow           | (Btmn)        | (3,772)    | 4,501        | 1,403        | 3,006        | 1,202        | 3,315      | 73           | 1,287          |
| Investing cash flow           | (Btmn)        | (3,686)    | (2,233)      | (2,664)      | (3,482)      | (6,948)      | (3,317)    | (3,068)      | (4,109)        |
| Financing cash flow           | (Btmn)        | 7,947      | (769)        | 2,686        | 4,325        | 5,567        | 343        | 12,595       | 787            |
| <b>Net cash flow</b>          | <b>(Btmn)</b> | <b>489</b> | <b>1,499</b> | <b>1,425</b> | <b>3,850</b> | <b>(178)</b> | <b>341</b> | <b>9,600</b> | <b>(2,034)</b> |

### Key Financial Ratios

| FY December 31        | Unit | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22  | 3Q22  |
|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| Gross margin          | (%)  | 21.8 | 22.3 | 22.6 | 18.2 | 12.7 | 8.8  | 11.5  | 9.0   |
| Operating margin      | (%)  | 16.2 | 18.3 | 19.0 | 14.7 | 9.4  | 6.2  | 8.4   | 6.5   |
| EBITDA margin         | (%)  | 30.0 | 31.0 | 30.8 | 26.2 | 19.4 | 14.7 | 17.3  | 17.0  |
| EBIT margin           | (%)  | 16.6 | 18.6 | 19.4 | 15.1 | 9.8  | 6.6  | 8.9   | 9.9   |
| Net profit margin     | (%)  | 5.6  | 5.8  | 8.9  | 3.8  | 1.5  | 0.2  | (1.3) | (2.9) |
| ROE                   | (%)  | 11.7 | 4.4  | 9.6  | 4.8  | 2.3  | 0.1  | (5.6) | (7.7) |
| ROA                   | (%)  | 2.5  | 0.9  | 2.0  | 1.0  | 0.5  | 0.0  | (1.1) | (1.4) |
| Net D/E               | (x)  | 2.1  | 2.0  | 2.1  | 2.1  | 2.3  | 2.3  | 2.5   | 2.6   |
| Interest coverage     | (x)  | 8.9  | 2.4  | 3.7  | 2.5  | 3.2  | 2.5  | 1.5   | 1.4   |
| Debt service coverage | (x)  | 0.6  | 0.5  | 0.7  | 1.0  | 1.0  | 1.0  | 0.7   | 0.8   |

### Key Statistics

| FY December 31                     | Unit        | 4Q20  | 1Q21  | 2Q21  | 3Q21  | 4Q21  | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  |
|------------------------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Electricity sales - EGAT           | (GWh)       | 2,384 | 2,300 | 2,516 | 2,445 | 2,439 | 2,212 | 2,296 | 2,396 |
| Electricity sales - IU (Thailand)  | (GWh)       | 764   | 814   | 831   | 844   | 825   | 871   | 857   | 853   |
| Steam sales - IU (Thailand)        | ('000 tons) | 253   | 248   | 240   | 284   | 217   | 238   | 192   | 183   |
| Electricity tariff - IU (Thailand) | (Bt/KWh)    | 3.24  | 3.23  | 3.23  | 3.27  | 3.28  | 3.46  | 3.55  | 3.89  |
| Steam price - IU (Thailand)        | (Bt/ton)    | 916   | 808   | 786   | 734   | 929   | 1,070 | 1,332 | 1,403 |
| Effective gas cost                 | (Bt/mmBtu)  | 214   | 221   | 239   | 268   | 335   | 442   | 422   | 558   |

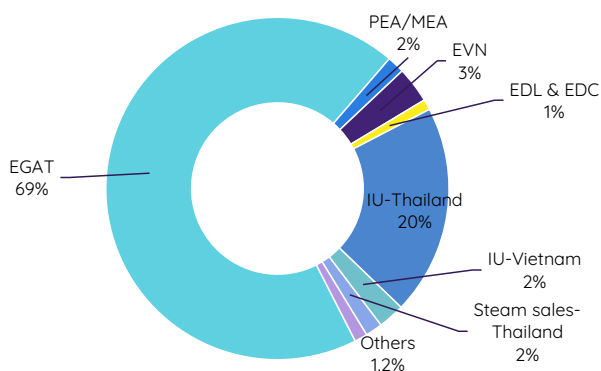
Figure 1: BGRIM - 3Q22 earnings review

|                            | 3Q21       | 2Q22         | 3Q22         | %YoY        | %QoQ        | 9M21         | 9M22         | %YoY        |
|----------------------------|------------|--------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>P&amp;L (Bt, mn)</b>    |            |              |              |             |             |              |              |             |
| Total revenue              | 11,714     | 14,676       | 18,383       | 56.9        | 25.3        | 33,642       | 47,817       | 42.1        |
| Gross profit               | 2,130      | 1,693        | 1,660        | (22.0)      | (1.9)       | 7,046        | 4,653        | (34.0)      |
| EBITDA                     | 3,065      | 2,536        | 3,119        | 1.8         | 23.0        | 9,842        | 7,831        | (20.4)      |
| Profit before extra items  | 348        | (430)        | (599)        | n.a.        | n.a.        | 1,351        | (1,020)      | n.a.        |
| <b>Net Profit</b>          | <b>447</b> | <b>(193)</b> | <b>(529)</b> | <b>n.a.</b> | <b>n.a.</b> | <b>2,080</b> | <b>(699)</b> | <b>n.a.</b> |
| EPS (Bt)                   | 0.17       | (0.07)       | (0.20)       | n.a.        | n.a.        | 0.80         | (0.27)       | n.a.        |
| <b>B/S (Bt, mn)</b>        |            |              |              |             |             |              |              |             |
| Total assets               | 142,512    | 168,489      | 174,761      | 22.6        | 3.7         | 142,512      | 174,761      | 22.6        |
| Total liabilities          | 102,295    | 125,169      | 130,937      | 28.0        | 4.6         | 102,295      | 130,937      | 28.0        |
| Total equity               | 40,217     | 43,320       | 43,824       | 9.0         | 1.2         | 40,217       | 43,824       | 9.0         |
| BVPS (Bt)                  | 11.28      | 11.90        | 12.09        | 7.1         | 1.6         | 11.28        | 12.09        | 7.1         |
| <b>Financial ratio (%)</b> |            |              |              |             |             |              |              |             |
| Gross margin (%)           | 18.2       | 11.5         | 9.0          | (9.2)       | (2.5)       | 20.9         | 9.7          | (11.2)      |
| EBITDA margin (%)          | 26.2       | 17.3         | 17.0         | (9.2)       | (0.3)       | 29.3         | 16.4         | (12.9)      |
| Net profit margin (%)      | 3.8        | (1.3)        | (2.9)        | (6.7)       | (1.6)       | 6.2          | (1.5)        | (7.6)       |
| ROA (%)                    | 1.0        | (1.1)        | (1.4)        | (2.4)       | (0.3)       | 2.0          | (0.6)        | (2.6)       |
| ROE (%)                    | 4.8        | (5.6)        | (7.7)        | (12.4)      | (2.1)       | 9.8          | (3.1)        | (12.8)      |
| D/E (X)                    | 2.5        | 2.9          | 3.0          | 44.4        | 9.8         | 2.5          | 3.0          | 44.4        |

Source: BGRIM and InnovestX Research

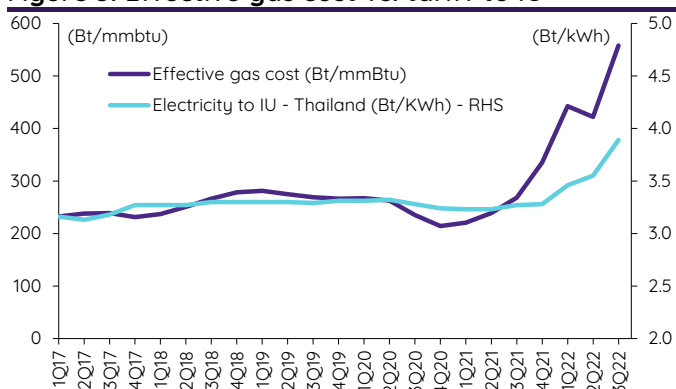
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown (LTM-end 3Q22)



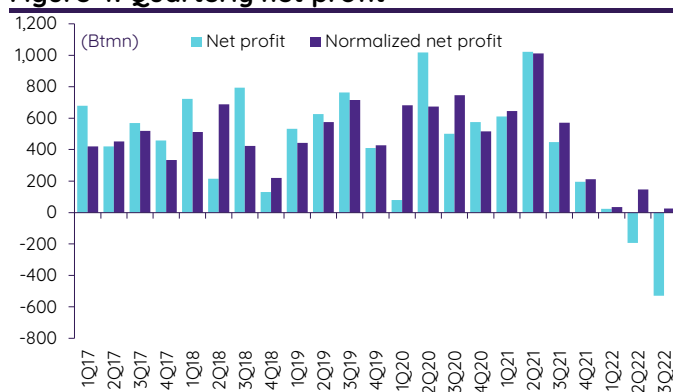
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 3: Effective gas cost vs. tariff to IU



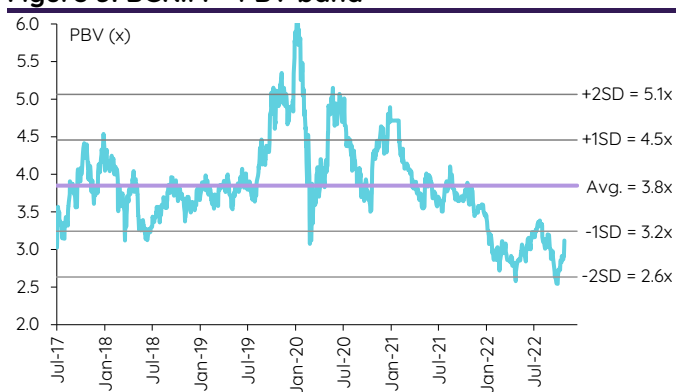
Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly net profit



Source: BGRIM and InnovestX Research

Figure 5: BGRIM - PBV band



Source: BGRIM and InnovestX Research

## บมจ. บี.กริม เพาเวอร์

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอชจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บวจริย บววิกิระห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บวจริย บววิกิระห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ซี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บวจริย บววิกิระห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บวจริย บววิกิระห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกกลุ่ม ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอช จำกัด



**CG Rating 2022 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPV, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEC, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TRG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMU, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQU, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

**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.

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้มาตรฐาน)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, 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, SCCC, SCG, SCGP, SCM, 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, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRU, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBIK, BBL, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSE, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, ERW, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, KM, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, 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, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, 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, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEC, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMU, TIGER, TIPH, TITL, TMC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.