

## บี.กริม เพาเวอร์

BGRIM

innovest<sup>x</sup>

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

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

## 1Q66: กำไรสูงกว่าคาดเล็กน้อย

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

Last close (May 15) (Bt)	37.00
Target price (Bt)	48.00
Mkt cap (Btbn)	96.46
Mkt cap (US\$m)	2,857

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.51
Sector % SET	20.03
Shares issued (mn)	2,607
Par value (Bt)	2.00
12-m high / low (Bt)	42.8 / 30
Avg. daily 6m (US\$m)	10.60
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	68.87
Environmental Score	69.56
Social Score	43.32
Governance Score	93.62

Source: Bloomberg Finance L.P.

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.5)	(9.2)	14.7
Relative to SET	(4.0)	(2.3)	17.9

Source: SET, InnovestX Research

## นักวิเคราะห์

## ชัยพัชร รัตนวัณ

นักวิเคราะห์การลงทุนบัญชีพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

ผลประกอบการของ BGRIM เป็นตัวดีกว่าคาดเล็กน้อย ด้วยกำไรสุทธิ 399 ลบ. จากแรงหนุนราคาขายไฟฟ้าให้กับลูกค้าอุตสาหกรรมที่สูงขึ้น ราคาก๊าซที่มีเสถียรภาพมากขึ้น QoQ และประสิทธิภาพที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าใหม่ภายใต้โครงการโรงไฟฟ้า SPP เพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าเดิม ขาดทุนจากรายการพิเศษ (อัตราแลกเปลี่ยน และการด้อยค่าของสินทรัพย์) ที่ลดลงก็หนุนให้กำไรสุทธิ QoQ เช่นกัน กำไรสุทธิจากการดำเนินงานอยู่ที่ 379 ลบ. เพิ่มขึ้น >100% YoY และ QoQ เนื่องจาก EBITDA margin ปรับตัวดีขึ้นสู่ 21% จาก 15% ใน 1Q65 และ 18% ใน 4Q65 เราคาดว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวในปี 2566 ราคาเป้าหมายยังคงอยู่ที่ 48 บาท/หุ้น อ้างอิงวิธี DCF คงระดับ NEUTRAL

ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่ลูกค้า IU เพิ่มขึ้น QoQ จากช่วงโลว์ซีซั่นใน 4Q65 ปริมาณไฟฟ้าและไอน้ำที่ BGRIM ขายให้กับลูกค้า IU (ลูกค้าอุตสาหกรรม) เพิ่มขึ้น 5.6% และ 38.4% QoQ ตามลำดับ หลังจากช่วงโลว์ซีซั่นและค่าขายที่ลดลงตามแผนของลูกค้าน้ำใน 4Q65 เมื่อรวมกับราคาขายไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากการปรับค่า Ft เพิ่มขึ้น รายได้จากกลุ่ม IU จึงเพิ่มขึ้น 32.8% YoY และ 14.3% QoQ BGRIM ขายไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นจากการเชื่อมระบบของลูกค้าน้ำรายใหม่จำนวน 12.2MW จากจำนวนสัญญาซื้อขายไฟฟ้ารายใหม่ทั้งหมด 34.4MW อย่างไรก็ตาม อุปสงค์ที่ลดลงจากลูกค้ากลุ่มชิ้นส่วนยานยนต์ บรรจุก๊าซ และก๊าซอุตสาหกรรม (เนื่องจากลูกค้าย้ายฐานการผลิต) ส่งผลกระทบต่อปริมาณขาย YoY อย่างต่อเนื่อง (3% สำหรับไฟฟ้า และ 18% สำหรับไอน้ำ)

ต้นทุนก๊าซเพิ่มขึ้น QoQ ในอัตราที่ช้าลงมาก ต้นทุนก๊าซของธุรกิจ SPP เพิ่มขึ้น 0.4% QoQ สู่ 483 บาท/mmbtu แม้ว่าต่ำกว่าจุดสูงสุดใน 3Q65 ที่ 558 บาท/mmbtu ก่อนข้างมาก แต่ยังคงเพิ่มขึ้น 9% YoY เพราะราคาแก๊สเพิ่มขึ้น ซึ่งได้รับการชดเชยจากราคาขายไฟฟ้าให้กับลูกค้า IU ที่เพิ่มขึ้น 43% YoY และ 12% QoQ สู่ 4.96 บาท/kWh หลังจากค่า Ft เพิ่มขึ้นสู่ 1.5492 บาท/kWh สำหรับงวดเดือนม.ค.-ม.ย. 2566 จาก 0.9343 บาท/kWh ในงวดก่อนหน้า ซึ่งถูกลดทอนโดยราคาไอน้ำที่ลดลง 16% QoQ (แม้ยังคงเพิ่มขึ้น 45% YoY) สู่ 1,550 บาท/ตัน โรงไฟฟ้าใหม่ 5 แห่งของ BGRIM ภายใต้โครงการโรงไฟฟ้า SPP เพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าเดิมยังช่วยให้บริษัทประหยัดต้นทุนพลังงานได้ดีด้วย เนื่องจากอุปกรณ์มีประสิทธิภาพมากขึ้น เมื่อรวมกับโครงการปรับปรุงประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่อง ส่งผลทำให้อัตราการใช้เชื้อเพลิงในการผลิตไฟฟ้าลดลง 4.6% ดังนั้นปริมาณการใช้ก๊าซโดยรวมจึงปรับตัวลดลง ซึ่งช่วยหนุนให้ EBITDA margin ปรับเพิ่มขึ้นสู่ 21% ใน 1Q66 จาก 18% ใน 4Q65

รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนได้รับผลกระทบจากช่วงโลว์ซีซั่นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ รายได้จากการขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน (6% ของรายได้จากการขายไฟฟ้าทั้งหมด) ลดลง 11% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการช่วงโลว์ซีซั่นของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ (-32% QoQ) แม้ว่ายังคงเพิ่มขึ้น 17% YoY โดยเกิดจากอุปสงค์ที่ปรับตัวดีขึ้นและผลกระทบจากการจำกัดปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าที่ลดลงสำหรับธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในเวียดนาม BGRIM วางแผนเพิ่มกำลังการผลิตของพลังงานหมุนเวียนจาก 25% ในปี 2565 สู่ 50% ภายในปี 2573 ซึ่งสะท้อนถึงเป้าหมายที่ท้าทายในการเพิ่มกำลังการผลิต >4GW ในระยะ 8 ปีข้างหน้า โดยพลังงานหมุนเวียนจะคิดเป็นสัดส่วน >60% ของกำลังการผลิตใหม่ในช่วงดังกล่าว

กำไรจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 2Q66 เพราะต้นทุนก๊าซลดลง ต้นทุนก๊าซเฉลี่ยคาดว่าจะลดลงอีกสู่ 400-450 บาท/mmbtu เทียบกับ 483 บาท/mmbtu ใน 1Q66 ซึ่งจะช่วยชดเชยค่า Ft สำหรับงวดเดือน พ.ค.-ส.ค. 2566 ที่ลดลงสู่ 0.9119 บาท/kWh เราคาดว่า BGRIM จะพลิกกลับมาทำกำไรสุทธิ 2.7 พันลบ. ในปีนี้ โรงไฟฟ้า SPP ใหม่ 5 แห่งภายใต้โครงการโรงไฟฟ้า SPP เพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าเดิมจะช่วยสนับสนุนผลประกอบการผ่านการประหยัดพลังงานได้ 15% นอกจากนี้จะมีโรงไฟฟ้าเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์เพิ่มในปี 2566 ได้แก่ โรงไฟฟ้าไฮโดรอยู่ตะกั่ว (18 MW บวกระบบกักเก็บพลังงาน 50MWh) และโรงไฟฟ้า SPP 2 แห่งในอ่างทอง (กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 196 MW)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด และความล่าช้าในการปรับค่า Ft เพื่อชดเชยต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	46,628	62,395	66,109	69,441	66,726
EBITDA	(Btmn)	12,422	10,311	14,020	15,952	16,918
Core profit	(Btmn)	1,520	72	2,723	3,961	4,722
Reported profit	(Btmn)	2,276	(1,244)	2,723	3,961	4,722
Core EPS	(Bt)	0.58	0.03	1.04	1.52	1.81
DPS	(Bt)	0.42	0.07	0.50	0.80	0.90
P/E, core	(x)	63.5	1,343.6	35.4	24.4	20.4
EPS growth, core	(%)	(39.4)	(95.3)	3,693.1	45.5	19.2
P/BV, core	(x)	3.3	3.2	3.0	2.8	2.6
ROE	(%)	3.8	0.2	6.2	8.2	8.8
Dividend yield	(%)	1.1	0.2	1.4	2.2	2.4
FCF yield	(x)	(5.4)	(10.6)	2.8	7.6	9.1
EV/EBIT	(x)	27.9	42.5	24.2	19.2	16.8
EBIT growth, core	(%)	(3.5)	(26.9)	70.3	22.2	9.4
EV/CE	(x)	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2
ROCE	(%)	7.1	4.8	8.1	10.5	11.7
EV/EBITDA	(x)	16.4	21.9	15.7	13.3	12.0
EBITDA growth	(%)	(4.7)	(17.0)	36.0	13.8	6.1

Source: InnovestX Research

**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	9/67	BGRIM	5	No	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	10
Number of Board Meetings for the Year	15	13
Board Meeting Attendance Pct	98	98
Number of Female Executives	3	2
Number of Independent Directors	6	6
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	36,585	44,132	44,087	46,628	62,395	66,109	69,441	66,726
Cost of goods sold	(Btmn)	29,079	35,637	34,753	37,861	56,067	55,481	56,529	52,971
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,506</b>	<b>8,495</b>	<b>9,334</b>	<b>8,768</b>	<b>6,329</b>	<b>10,628</b>	<b>12,912</b>	<b>13,755</b>
SG&A	(Btmn)	1,409	1,865	2,039	1,673	1,857	1,983	2,083	2,002
Other income	(Btmn)	460	289	251	188	852	423	253	373
Interest expense	(Btmn)	2,928	2,630	3,186	4,293	4,778	4,343	4,129	3,739
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,629</b>	<b>4,290</b>	<b>4,360</b>	<b>2,989</b>	<b>546</b>	<b>4,725</b>	<b>6,952</b>	<b>8,387</b>
Corporate tax	(Btmn)	177	235	233	298	(44)	270	398	563
Equity a/c profits	(Btmn)	182	101	58	44	(172)	46	47	47
Minority interests	(Btmn)	(1,113)	(1,646)	(1,581)	(1,141)	(346)	(1,778)	(2,641)	(3,148)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,868</b>	<b>2,194</b>	<b>2,509</b>	<b>1,520</b>	<b>72</b>	<b>2,723</b>	<b>3,961</b>	<b>4,722</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(6)	138	(334)	756	(1,316)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,863</b>	<b>2,331</b>	<b>2,175</b>	<b>2,276</b>	<b>(1,244)</b>	<b>2,723</b>	<b>3,961</b>	<b>4,722</b>
EBITDA	(Btmn)	9,898	11,580	13,040	12,422	10,311	14,020	15,952	16,918
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.72</b>	<b>0.84</b>	<b>0.96</b>	<b>0.58</b>	<b>0.03</b>	<b>1.04</b>	<b>1.52</b>	<b>1.81</b>
Net EPS	(Bt)	0.71	0.89	0.83	0.87	(0.48)	1.04	1.52	1.81
DPS	(Bt)	0.32	0.37	0.45	0.42	0.07	0.50	0.80	0.90

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	23,822	33,493	29,879	41,058	48,803	34,017	41,397	50,053
Total fixed assets	(Btmn)	76,814	88,200	100,817	108,139	121,847	121,518	117,670	113,902
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>100,636</b>	<b>121,693</b>	<b>130,696</b>	<b>149,198</b>	<b>170,651</b>	<b>155,535</b>	<b>159,068</b>	<b>163,955</b>
Total loans	(Btmn)	94,170	92,537	107,223	133,914	160,443	138,349	138,249	138,049
Total current liabilities	(Btmn)	8,189	25,832	26,993	12,724	19,624	12,254	11,402	12,209
Total long-term liabilities	(Btmn)	64,708	57,184	64,399	95,658	108,859	97,235	96,635	95,035
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>72,897</b>	<b>83,016</b>	<b>91,392</b>	<b>108,382</b>	<b>128,483</b>	<b>109,490</b>	<b>108,037</b>	<b>107,244</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>27,739</b>	<b>38,677</b>	<b>39,304</b>	<b>40,816</b>	<b>42,168</b>	<b>46,045</b>	<b>51,030</b>	<b>56,711</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>7.39</b>	<b>10.80</b>	<b>10.54</b>	<b>11.31</b>	<b>11.40</b>	<b>12.21</b>	<b>13.11</b>	<b>14.08</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	1,868	2,194	2,509	1,520	72	2,723	3,961	4,722
Depreciation and amortization	(Btmn)	3,341	4,660	5,494	5,139	4,987	4,952	4,871	4,792
Operating cash flow	(Btmn)	7,614	9,593	6,826	10,113	7,802	7,316	8,359	9,788
Investing cash flow	(Btmn)	(9,973)	(6,902)	(16,639)	(15,326)	(18,054)	(4,623)	(1,023)	(1,024)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,290)	5,910	7,762	11,809	13,452	(18,185)	(476)	358
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(5,650)</b>	<b>8,601</b>	<b>(2,051)</b>	<b>6,596</b>	<b>3,200</b>	<b>(15,492)</b>	<b>6,860</b>	<b>9,122</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	20.5	19.2	21.2	18.8	10.1	16.1	18.6	20.6
Operating margin	(%)	16.7	15.0	16.5	15.2	7.2	13.1	15.6	17.6
EBITDA margin	(%)	27.1	26.2	29.6	26.6	16.5	21.2	23.0	25.4
EBIT margin	(%)	17.9	15.7	17.1	15.6	8.5	13.7	16.0	18.2
Net profit margin	(%)	5.1	5.3	4.9	4.9	(2.0)	4.1	5.7	7.1
ROE	(%)	7.0	6.6	6.4	3.8	0.2	6.2	8.2	8.8
ROA	(%)	2.0	2.0	2.0	1.1	0.0	1.7	2.5	2.9
Net D/E	(x)	2.2	1.4	1.7	2.0	2.4	2.0	1.7	1.4
Interest coverage	(x)	3.4	4.4	4.1	2.9	2.2	3.2	3.9	4.5
Debt service coverage	(x)	2.0	1.2	0.5	1.2	0.7	1.8	2.5	2.4
Payout Ratio	(%)	44.8	41.4	53.9	48.1	(13.6)	47.9	52.7	49.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Electricity sales - EGAT	(GWh)	7,702	9,100	9,714	9,701	8,888	8,285	8,308	8,285
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	3,057	3,084	2,821	3,314	3,384	3,973	4,375	4,787
Steam sales - IU (Thailand)	(kt)	501	855	907	989	754	1,083	1,086	1,083
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.28	3.30	3.29	3.25	3.82	4.50	4.34	4.06
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	1,106	1,084	986	808	1,360	1,319	1,221	1,113
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	259	273	244	266	476	433	407	376

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total revenue	(Btmn)	11,475	11,714	12,903	14,758	14,676	18,383	14,579	15,750
Cost of goods sold	(Btmn)	8,885	9,584	11,265	13,458	12,983	16,723	12,903	13,401
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>1,676</b>	<b>2,349</b>
SG&A	(Btmn)	409	413	431	383	453	461	560	537
Other income	(Btmn)	45	57	58	51	66	624	111	119
Interest expense	(Btmn)	945	1,227	784	860	1,670	2,178	70	1,064
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,280</b>	<b>547</b>	<b>482</b>	<b>109</b>	<b>(365)</b>	<b>(355)</b>	<b>1,157</b>	<b>867</b>
Corporate tax	(Btmn)	128	55	6	29	2	116	(190)	62
Equity a/c profits	(Btmn)	(9)	14	(11)	(3)	(20)	(250)	101	64
Minority interests	(Btmn)	(449)	(158)	(297)	(67)	(44)	121	(356)	(409)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>695</b>	<b>348</b>	<b>168</b>	<b>9</b>	<b>(430)</b>	<b>(599)</b>	<b>1,092</b>	<b>460</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	327	100	27	14	237	70	(1,637)	(61)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,022</b>	<b>447</b>	<b>195</b>	<b>23</b>	<b>(193)</b>	<b>(529)</b>	<b>(545)</b>	<b>399</b>
EBITDA	(Btmn)	3,533	3,065	2,506	2,176	2,536	3,119	2,480	1,931
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>0.42</b>	<b>0.18</b>
Net EPS	(Bt)	0.39	0.17	0.07	0.01	(0.07)	(0.20)	(0.21)	0.15

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Total current assets	(Btmn)	34,489	38,854	41,058	39,268	50,658	53,446	48,803	58,500
Total fixed assets	(Btmn)	104,658	103,658	108,139	113,130	117,831	121,315	121,847	121,743
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>170,651</b>	<b>180,243</b>
Total loans	(Btmn)	84,703	88,517	95,693	96,633	112,720	115,567	114,410	114,988
Total current liabilities	(Btmn)	24,116	15,251	12,724	13,180	15,128	17,736	19,624	20,386
Total long-term liabilities	(Btmn)	73,960	87,043	95,658	96,753	110,041	113,201	108,859	109,490
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>128,483</b>	<b>129,875</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>41,070</b>	<b>40,217</b>	<b>40,816</b>	<b>42,465</b>	<b>43,320</b>	<b>43,824</b>	<b>42,168</b>	<b>50,367</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>11.40</b>	<b>14.44</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Core Profit	(Btmn)	695	348	168	9	(430)	(599)	1,092	460
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,307	1,291	1,240	1,207	1,231	1,296	1,253	0
Operating cash flow	(Btmn)	1,403	3,006	1,202	3,315	73	1,287	3,127	5,526
Investing cash flow	(Btmn)	(2,664)	(3,482)	(6,948)	(3,317)	(3,068)	(4,109)	(7,561)	(3,809)
Financing cash flow	(Btmn)	2,686	4,325	5,567	343	12,595	787	(273)	8,177
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,425</b>	<b>3,850</b>	<b>(178)</b>	<b>341</b>	<b>9,600</b>	<b>(2,034)</b>	<b>(4,707)</b>	<b>9,894</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Gross margin	(%)	22.6	18.2	12.7	8.8	11.5	9.0	11.5	14.9
Operating margin	(%)	19.0	14.7	9.4	6.2	8.4	6.5	7.7	11.5
EBITDA margin	(%)	30.8	26.2	19.4	14.7	17.3	17.0	17.0	12.3
EBIT margin	(%)	19.4	15.1	9.8	6.6	8.9	9.9	8.4	12.3
Net profit margin	(%)	8.9	3.8	1.5	0.2	(1.3)	(2.9)	(3.7)	2.5
ROE	(%)	6.8	3.4	1.7	0.1	(4.0)	(5.5)	10.2	4.0
ROA	(%)	2.0	1.0	0.5	0.0	(1.1)	(1.4)	2.5	1.0
Net D/E	(x)	1.5	1.5	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0	1.5
Interest coverage	(x)	3.7	2.5	3.2	2.5	1.5	1.4	35.6	1.8
Debt service coverage	(x)	0.7	1.0	1.0	1.0	0.7	0.8	0.9	0.5

### Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,516	2,445	2,439	2,212	2,296	2,396	1,985	2,116
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	831	844	825	871	857	853	803	848
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	240	284	217	238	192	183	141	195
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.23	3.27	3.28	3.46	3.55	3.89	4.44	4.96
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	786	734	929	1,070	1,332	1,403	1,836	1,550
Effective gas cost	(Bt/mmBtu)	239	268	335	442	422	558	481	483

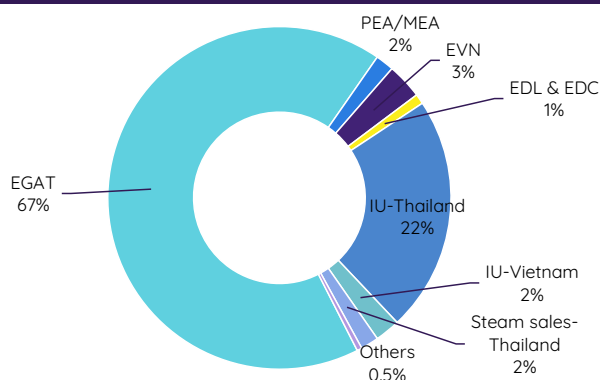
**Figure 1: BGRIM - 1Q23 earnings review**

	1Q22	4Q22	1Q23	%YoY	%QoQ
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>					
Total revenue	14,758	14,579	15,750	6.7	8.0
Gross profit	1,300	1,676	2,349	80.7	40.2
EBITDA	2,176	2,480	1,931	(11.2)	(22.1)
Profit before extra items	9	1,092	460	4,787.5	(57.9)
<b>Net Profit</b>	<b>23</b>	<b>(545)</b>	<b>399</b>	<b>1,611.9</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt)	0.01	(0.21)	0.15	1,611.9	n.a.
<b>B/S (Bt, mn)</b>					
Total assets	152,398	170,651	180,243	18.3	5.6
Total liabilities	109,933	128,483	129,875	18.1	1.1
Total equity	42,465	42,168	50,367	18.6	19.4
BVPS (Bt)	11.75	11.40	14.44	22.9	26.6
<b>Financial ratio (%)</b>					
Gross margin (%)	8.8	11.5	14.9	6.1	3.4
EBITDA margin (%)	14.7	17.0	12.3	(2.5)	(4.7)
Net profit margin (%)	0.2	(3.7)	2.5	2.4	6.3
ROA (%)	0.0	2.5	1.0	1.0	(1.5)
ROE (%)	0.1	10.2	4.0	3.9	(6.2)
D/E (X)	2.6	3.0	2.6	(1.0)	(46.8)

Source: BGRIM and InnovestX Research

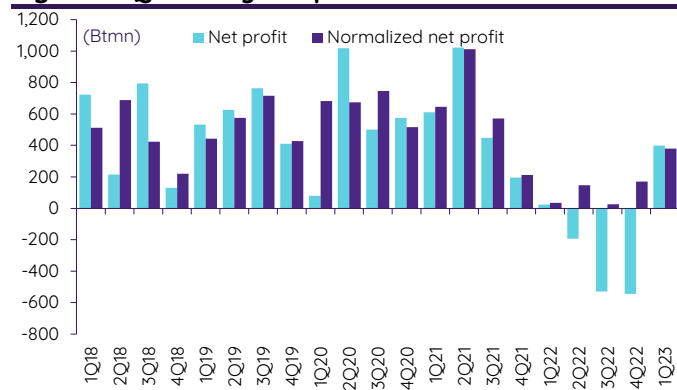
**Appendix**

**Figure 2: Revenue breakdown (LTM-1Q23)**



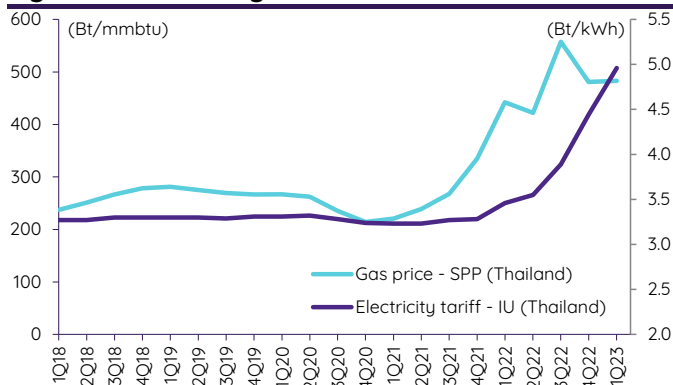
Source: BGRIM and InnovestX Research

**Figure 4: Quarterly net profit**



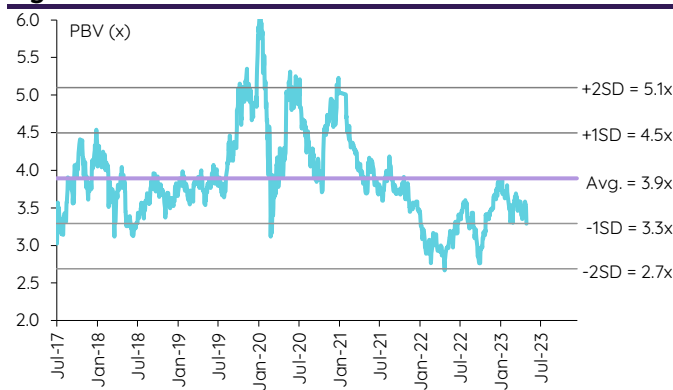
Source: BGRIM and InnovestX Research

**Figure 3: Effective gas cost vs. tariff to IU**



Source: BGRIM and InnovestX Research

**Figure 5: BGRIM - PBV band**



Source: InnovestX Research

## บมจ. บี.กริม เพาเวอร์

### ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ 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 เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน 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 บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน 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 ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน 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 บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกๆ คน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นบางส่วน

©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, BRB, 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, HMPPRO, ICC, ICHI, IILINK, 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, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STG, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, 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, IRPC, 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, PPM, 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, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, 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, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่างถึงค่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, 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, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, 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, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTHW, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NNTC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUK, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UPRA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.