

## บี.กริม เพาเวอร์

BGRIM

innovest<sup>x</sup>

หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

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

## 4Q66: กำไรเพิ่มขึ้น 90Q แม้ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน

BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 463 ลบ. ใน 4Q66 (+35% 90Q แต่ฟื้นตัวจากขาดทุนสุทธิใน 4Q65) เป็นไปตาม consensus คาด ตัวเลขดังกล่าวรวมผลกระทบของขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 451 ลบ. จากการแข็งค่าของเงินบาท กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (NNP) ใน 4Q66 ลดลง 37% 90Q จากผลกระทบทางฤดูกาลของความต้องการใช้ไฟฟ้าที่ลดลงจากลูกค้า IU (-2.4% 90Q) ตามคาด แต่ปรับตัวดีขึ้น 127% YoY ซึ่งเป็นผลมาจากราคาขายและต้นทุนเชื้อเพลิงที่สมดุลมากขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 11.5% ใน 4Q65 สู่ 18.7% ใน 4Q66 แม้ว่ายังต่ำกว่าระดับ >20% ก่อนหน้านี้ก็ตาม กำไรสุทธิปี 2566 อยู่ที่ 1.9 พันลบ. เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.2 พันลบ. ในปี 2565 NNP ปรับตัวดีขึ้นอย่างมากจาก 375 ลบ. ในปี 2565 สู่ 2.1 พันลบ. ในปี 2566 (+448.3% YoY) เราคาดว่าผลประกอบการของ BGRIM จะปรับตัวดีขึ้น 90Q ใน 1Q67 เนื่องจากความต้องการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้า IU จะฟื้นกลับมาจากช่วงโลว์ซีซั่นใน 4Q66 และต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงจะช่วยสนับสนุนอัตรากำไรขั้นต้นอย่างต่อเนื่อง บวกกับราคาขายที่สูงขึ้นจากการปรับค่า Ft เพิ่มขึ้นจาก 0.2048 บาท/kWh ใน 4Q66 สู่ 0.3972 บาท/kWh ใน 1Q67 เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ BGRIM ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 40 บาท เนื่องจากยังไม่ปีจจัยใหม่ๆ เข้ามาระดับราคาหุ้น

ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่ลูกค้า IU ลดลง 90Q ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้แก่ลูกค้า IU (ลูกค้าอุตสาหกรรม) เติบโต 7.2% YoY จากการเชื่อมระบบของลูกค้า IU รายใหม่ แต่ลดลง 2.4% 90Q จากผลกระทบทางฤดูกาล ยกเว้นโรงไฟฟ้า SPP ในนิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ ชลบุรี (+13.7% 90Q) ซึ่งมีการซ่อมบำรุงใหญ่ใน 3Q66 เมื่อรวมกับราคาขายไฟฟ้าที่ลดลง (-10% 90Q, -18% YoY) สู่ 3.64 บาท/kWh รายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่ลูกค้า IU ในประเทศไทยจึงปรับตัวลดลง 12% 90Q และ 12% YoY ทั้งนี้ค่า Ft ถูกปรับลดลงจาก 0.9119 บาท/kWh สำหรับเดือนพ.ค.-ส.ค. 2566 สู่ 0.2048 บาท/kWh สำหรับเดือนก.ย.-ธ.ค. 2566 สะท้อนถึงค่า Ft ที่ลดลง 70% ใน 4Q66

ปริมาณขายไอน้ำเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด 90Q รายได้จากการขายไอน้ำเพิ่มขึ้น 20% 90Q โดยได้แรงหนุนจากปริมาณขายไอน้ำที่สูงขึ้น (+14.5% 90Q) โดยเฉพาะโรงงานที่นิคมอุตสาหกรรมเอเชีย มาบตาพุด (AIEMTP) รายได้จากการขายไอน้ำให้กับโรงงานนี้คิดเป็นสัดส่วน >40% ของปริมาณขายไอน้ำทั้งหมดใน 4Q66 สะท้อนถึงความต้องการที่สูงขึ้นจากลูกค้าในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีหลังจากหยุดซ่อมบำรุงใน 3Q66 ราคาไอน้ำที่ปรับเพิ่มขึ้น 4.8% 90Q เมื่อสะท้อนราคาก๊าซอ้างอิงที่สูงขึ้นในสุตรราคา

ต้นทุนก๊าซลดลง YoY ต้นทุนก๊าซใน 4Q66 ของ BGRIM ลดลง 21.7% YoY แต่เพิ่มขึ้น 1.3% 90Q โดยเกิดจากราคาก๊าซที่ลดลง 35% YoY และ 2.5% 90Q สู่ 312.8 บาท/mmbtu นอกจากนี้โรงไฟฟ้าแห่งใหม่ (SPP Replacement) ก็ใช้พลังงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย ซึ่งช่วยให้ปริมาณการใช้ก๊าซ/หน่วยลดลง 4.3% เนื่องจากราคาขายลดลงในอัตราที่เร็วกว่าต้นทุนเชื้อเพลิง EBITDA margin จึงปรับตัวลดลงจาก 29.8% ใน 3Q66 สู่ 26.2% ใน 4Q66 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 27% ก่อนเกิดความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนซึ่งทำให้ราคาก๊าซทั่วโลกพุ่งสูงขึ้นปี 2565 ราคาก๊าซเฉลี่ยในปี 2566 ลดลง 21% YoY สู่ 377 บาท/mmbtu

รายได้จากการขายไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียนลดลง 90Q รายได้จากการขายไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียน (7% ของยอดขายไฟฟ้าทั้งหมด) ลดลง 13.2% 90Q เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาวผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงหลังจากผ่านพ้นช่วงไฮซีซั่นใน 3Q66 ซึ่งได้รับการชดเชยจากยอดขายที่สูงขึ้นจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา

แนวโน้ม 1Q67 เราคาดว่ากำไร 1Q67 จะปรับตัวดีขึ้น 90Q ฟื้นตัวจากช่วงโลว์ซีซั่นใน 4Q66 เราคาดว่า EBITDA margin ของ BGRIM จะเพิ่มขึ้นจาก 4Q66 ซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนก๊าซที่ลดลงและค่า Ft ที่สูงขึ้น (เพิ่มขึ้นจาก 0.2048 บาท/kWh ใน 4Q66 สู่ 0.3972/kWh ใน 1Q67) แนวโน้มเช่นนี้น่าจะเกิดขึ้นต่อเนื่องตลอดปีนี้ โดยบริษัทคาดว่าราคาก๊าซสำหรับโรงไฟฟ้า SPP จะอยู่ที่ 320-350 บาท/mmbtu ลดลง 7-15% YoY การดำเนินงานเต็มไตรมาสของโรงไฟฟ้า SPP แห่งใหม่ (โครงการ BGPAT2&3) ซึ่งเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ใน 4Q66 จะช่วยสนับสนุนผลประกอบการใน 1Q67 ด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ BGRIM ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้ายสำหรับผลการดำเนินงานปี 2566 ที่ 0.18 บาท/หุ้น (XD: 13 มี.ค.) ส่งผลทำให้เงินปันผลรวมทั้งหมดสำหรับปี 2566 อยู่ที่ 0.36 บาท/หุ้น (อัตราการจ่ายเงินปันผล 50%)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด และความล่าช้าในการปรับค่า Ft เพื่อชดเชยต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	62,395	57,115	61,506	60,605	60,177
EBITDA	(Btmn)	10,311	14,341	14,782	15,203	15,392
Core profit	(Btmn)	72	1,845	2,670	2,922	3,033
Reported profit	(Btmn)	(1,244)	1,885	2,670	2,922	3,033
Core EPS	(Bt)	0.03	0.71	1.02	1.12	1.16
DPS	(Bt)	0.07	0.36	0.50	0.60	0.60
P/E, core	(x)	935.1	36.4	25.1	23.0	22.1
EPS growth, core	(%)	(95.3)	2,470.3	44.7	9.4	3.8
P/BV, core	(x)	2.3	1.8	1.7	1.6	1.6
ROE	(%)	0.2	3.9	4.9	5.1	4.9
Dividend yield	(%)	0.3	1.4	1.9	2.3	2.3
EV/EBITDA	(x)	19.1	13.2	12.4	11.3	10.2

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL  
(3-month)

## Stock data

Last close (Feb 29) (Bt)	25.75
Target price (Bt)	40.00
Mkt cap (Btbn)	67.13
Mkt cap (US\$mn)	1,871

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.40
Sector % SET	20.84
Shares issued (mn)	2,607
Par value (Bt)	2.00
12-m high / low (Bt)	41.3 / 21.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	13.55
Foreign limit / actual (%)	49 / 39
Free float (%)	31.6
Dividend policy (%)	≥ 40

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.2)	2.0	(29.5)
Relative to SET	(7.0)	2.7	(17.0)

Source: SET, InnovestX Research

## 2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings AAA

## ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	7/67
Environmental Score Rank	8/67
Social Score Rank	11/67
Governance Score Rank	4/67

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ในปี 2565 ของ BGRIM เป็นที่น่าพอใจ โดยบริษัทกำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในด้านสิ่งแวดล้อม และสังคมภายใต้เป้าหมายที่ชัดเจน เราเชื่อว่าความหลากหลายของคณะกรรมการเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้บริษัทได้รับคะแนนด้านธรรมาภิบาลสูง

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า BGRIM วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>68.21 (2022)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	7/67	BGRIM	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- BGRIM มองหาเทคโนโลยีเพื่อช่วยให้บริษัทบรรลุเป้าหมายการปล่อยคาร์บอนสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยไม่กระทบต่อความน่าเชื่อถือของไฟฟ้าและสาธารณูปโภคอื่นๆ ของบริษัท
- ในปี 2565 BGRIM สามารถคงปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตไว้ได้ที่ 0.38 ตันก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า/เมกะวัตต์-ชั่วโมง โดยกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น BGRIM จะลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง โดยตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตจากพลังงานทดแทนไม่ต่ำกว่า 50% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดภายในปี 2573 หรือ 5GW
- โครงการ SPP Replacement 5 โครงการ จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงาน โดยคาดว่าจะช่วยลดอัตราการใช้ก๊าซธรรมชาติต่อหน่วยลงได้ 10-15%
- นอกจากนี้ BGRIM ยังสามารถลดการพึ่งพาการใช้ถ่านหินได้ 11% ในปี 2565 บริษัทสามารถนำของเสียไปใช้ซ้ำหรือรีไซเคิลได้ คิดเป็น 84.8% ของปริมาณขยะทั้งหมด อย่างไรก็ตาม ปริมาณของเสียที่ถูกกำจัดทั้งหมดเพิ่มขึ้น 28% YoY

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- BGRIM เดินหน้าสู่เป้าหมาย “ไม่มีการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงานและเสียชีวิต” ซึ่งสามารถทำได้สำเร็จในปี 2565
- โครงการพัฒนาสังคมและชุมชนของ BGRIM ดำเนินการภายใต้ 6 แนวคิดหลัก ได้แก่ การศึกษา การพัฒนาสังคมและคุณภาพชีวิต ศิลปวัฒนธรรม ศาสนา การกีฬา และสิ่งแวดล้อม บริษัทยังคงให้การสนับสนุนโครงการด้านการศึกษาและนันทนาการหลายโครงการของชุมชนท้องถิ่น ในขณะเดียวกันก็ลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในพื้นที่โดยรอบของโรงไฟฟ้าเพื่อคุณภาพชีวิตที่ดี
- BGRIM ให้ความสำคัญกับโครงการปลูกป่าและการอนุรักษ์ป่า โดยร่วมมือกับสมาชิกในชุมชนและนักเรียนนักศึกษาในท้องถิ่นที่ได้ริเริ่มและดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องกว่า 12 ปี ในหลายพื้นที่

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ BGRIM ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน เป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (90% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 6 คน (60% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 1 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) มากที่สุดในบริษัทกลุ่มพลังงานในประเทศไทย
- BGRIM ได้รับผลการจัดอันดับระดับ 5 ดาว (ดีเลิศ) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>69.39</b>	<b>68.21</b>
<b>Environment</b>	<b>69.56</b>	<b>66.96</b>
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	5,582	—
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	17,411	15,939
<b>Social</b>	<b>44.89</b>	<b>43.95</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	—	—
Employee Turnover Pct	5.00	8.20
<b>Governance</b>	<b>93.62</b>	<b>93.62</b>
Size of the Board	10	10
Number of Board Meetings for the Year	13	16
Board Meeting Attendance Pct	98	95
Number of Female Executives	2	2
Number of Independent Directors	6	6
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำเสนอและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	44,132	44,087	46,628	62,395	57,115	61,506	60,605	60,177
Cost of goods sold	(Btmn)	35,637	34,753	37,861	56,067	46,926	50,689	49,712	49,499
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,495</b>	<b>9,334</b>	<b>8,768</b>	<b>6,329</b>	<b>10,189</b>	<b>10,817</b>	<b>10,893</b>	<b>10,678</b>
SG&A	(Btmn)	1,865	2,039	1,673	1,857	2,285	1,845	1,818	1,805
Other income	(Btmn)	289	251	188	852	1,114	436	505	624
Interest expense	(Btmn)	2,630	3,186	4,293	4,778	5,177	4,703	4,365	4,029
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,290</b>	<b>4,360</b>	<b>2,989</b>	<b>546</b>	<b>3,840</b>	<b>4,705</b>	<b>5,215</b>	<b>5,467</b>
Corporate tax	(Btmn)	235	233	298	(44)	288	349	439	516
Equity a/c profits	(Btmn)	101	58	44	(172)	93	94	95	96
Minority interests	(Btmn)	(1,646)	(1,581)	(1,141)	(346)	(1,800)	(1,780)	(1,948)	(2,019)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,194</b>	<b>2,509</b>	<b>1,520</b>	<b>72</b>	<b>1,845</b>	<b>2,670</b>	<b>2,922</b>	<b>3,028</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	138	(334)	756	(1,316)	39	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,331</b>	<b>2,175</b>	<b>2,276</b>	<b>(1,244)</b>	<b>1,885</b>	<b>2,670</b>	<b>2,922</b>	<b>3,028</b>
EBITDA	(Btmn)	11,580	13,040	12,422	10,311	14,341	14,782	15,203	15,384
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.84</b>	<b>0.96</b>	<b>0.58</b>	<b>0.03</b>	<b>0.71</b>	<b>1.02</b>	<b>1.12</b>	<b>1.16</b>
Net EPS	(Bt)	0.89	0.83	0.87	(0.48)	0.72	1.02	1.12	1.16
DPS	(Bt)	0.37	0.45	0.42	0.07	0.36	0.50	0.60	0.60

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	33,493	29,879	41,058	48,803	53,727	54,101	61,743	71,134
Total fixed assets	(Btmn)	88,200	100,817	108,139	121,847	123,309	118,982	114,406	109,567
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>121,693</b>	<b>130,696</b>	<b>149,198</b>	<b>170,651</b>	<b>177,036</b>	<b>173,083</b>	<b>176,150</b>	<b>180,701</b>
Total loans	(Btmn)	92,537	107,223	133,914	160,443	152,083	147,069	143,869	136,369
Total current liabilities	(Btmn)	25,832	26,993	12,724	19,624	17,483	10,765	14,969	19,537
Total long-term liabilities	(Btmn)	57,184	64,399	95,658	108,859	106,850	106,250	101,650	98,150
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>83,016</b>	<b>91,392</b>	<b>108,382</b>	<b>128,483</b>	<b>124,334</b>	<b>117,015</b>	<b>116,619</b>	<b>117,688</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>38,677</b>	<b>39,304</b>	<b>40,816</b>	<b>42,168</b>	<b>52,703</b>	<b>56,068</b>	<b>59,530</b>	<b>63,013</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.80</b>	<b>10.54</b>	<b>11.31</b>	<b>11.40</b>	<b>14.63</b>	<b>15.23</b>	<b>15.81</b>	<b>16.38</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	2,194	2,509	1,520	72	1,845	2,670	2,922	3,028
Depreciation and amortization	(Btmn)	4,660	5,494	5,139	4,987	5,324	5,374	5,623	5,888
Operating cash flow	(Btmn)	9,593	6,826	10,113	7,802	14,050	8,065	8,906	14,754
Investing cash flow	(Btmn)	(6,902)	(16,639)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(1,047)	(1,048)	(1,048)
Financing cash flow	(Btmn)	5,910	7,762	11,809	13,452	(3,098)	(5,719)	(60)	(5,545)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,601</b>	<b>(2,051)</b>	<b>6,596</b>	<b>3,200</b>	<b>(467)</b>	<b>1,298</b>	<b>7,799</b>	<b>8,161</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	19.2	21.2	18.8	10.1	17.8	17.6	18.0	17.7
Operating margin	(%)	15.0	16.5	15.2	7.2	13.8	14.6	15.0	14.7
EBITDA margin	(%)	26.2	29.6	26.6	16.5	25.1	24.0	25.1	25.6
EBIT margin	(%)	15.7	17.1	15.6	8.5	15.8	15.3	15.8	15.8
Net profit margin	(%)	5.3	4.9	4.9	(2.0)	3.3	4.3	4.8	5.0
ROE	(%)	6.6	6.4	3.8	0.2	3.9	4.9	5.1	4.9
ROA	(%)	2.0	2.0	1.1	0.0	1.1	1.5	1.7	1.7
Net D/E	(x)	1.4	1.7	2.0	2.4	1.8	1.6	1.4	1.1
Interest coverage	(x)	4.4	4.1	2.9	2.2	2.8	3.1	3.5	3.8
Debt service coverage	(x)	1.2	0.5	1.2	0.7	1.1	2.1	1.4	2.0
Payout Ratio	(%)	41.4	53.9	48.1	(13.6)	49.8	48.8	53.5	51.7

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Electricity sales - EGAT	(GWh)	9,100	9,714	9,701	8,888	9,102	8,308	8,285	9,837
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	3,084	2,821	3,314	3,384	3,426	4,375	4,787	5,872
Steam sales - IU (Thailand)	(kt)	855	907	989	754	827	868	911	957
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.30	3.29	3.25	3.82	4.28	4.20	4.09	4.09
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	1,084	986	808	1,361	1,266	1,280	1,134	1,059
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	273	244	266	476	377	350	331	326

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total revenue	(Btmn)	14,758	14,676	18,383	14,579	15,750	14,891	13,219	13,254
Cost of goods sold	(Btmn)	13,458	12,983	16,723	12,903	13,401	12,228	10,523	10,773
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,300</b>	<b>1,693</b>	<b>1,660</b>	<b>1,676</b>	<b>2,349</b>	<b>2,664</b>	<b>2,696</b>	<b>2,481</b>
SG&A	(Btmn)	383	453	461	560	537	471	571	707
Other income	(Btmn)	51	66	624	111	119	208	476	311
Interest expense	(Btmn)	860	1,670	2,178	70	1,064	1,661	1,850	602
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>109</b>	<b>(365)</b>	<b>(355)</b>	<b>1,157</b>	<b>867</b>	<b>740</b>	<b>751</b>	<b>1,483</b>
Corporate tax	(Btmn)	29	2	116	(190)	62	43	132	51
Equity a/c profits	(Btmn)	(3)	(20)	(250)	101	64	(6)	(36)	71
Minority interests	(Btmn)	(67)	(44)	121	(356)	(409)	(316)	(486)	(589)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9</b>	<b>(430)</b>	<b>(599)</b>	<b>1,092</b>	<b>460</b>	<b>374</b>	<b>97</b>	<b>914</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	14	237	70	(1,637)	(61)	304	247	(451)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>23</b>	<b>(193)</b>	<b>(529)</b>	<b>(545)</b>	<b>399</b>	<b>678</b>	<b>344</b>	<b>463</b>
EBITDA	(Btmn)	2,176	2,536	3,119	2,480	3,209	3,720	3,938	3,474
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.00</b>	<b>(0.17)</b>	<b>(0.23)</b>	<b>0.42</b>	<b>0.18</b>	<b>0.14</b>	<b>0.04</b>	<b>0.35</b>
Net EPS	(Bt)	0.01	(0.07)	(0.20)	(0.21)	0.15	0.26	0.13	0.18

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Total current assets	(Btmn)	39,268	50,658	53,446	48,803	58,500	48,440	52,694	53,727
Total fixed assets	(Btmn)	113,130	117,831	121,315	121,847	121,743	128,905	129,462	123,309
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>152,398</b>	<b>168,489</b>	<b>174,761</b>	<b>170,651</b>	<b>180,243</b>	<b>177,345</b>	<b>182,156</b>	<b>177,036</b>
Total loans	(Btmn)	96,633	112,720	115,567	114,410	114,988	112,364	114,898	109,432
Total current liabilities	(Btmn)	13,180	15,128	17,736	19,624	20,386	18,378	19,375	17,483
Total long-term liabilities	(Btmn)	96,753	110,041	113,201	108,859	109,490	107,166	109,657	106,850
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>109,933</b>	<b>125,169</b>	<b>130,937</b>	<b>128,483</b>	<b>129,875</b>	<b>125,543</b>	<b>129,032</b>	<b>124,334</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>42,465</b>	<b>43,320</b>	<b>43,824</b>	<b>42,168</b>	<b>50,367</b>	<b>51,801</b>	<b>53,125</b>	<b>52,703</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.75</b>	<b>11.90</b>	<b>12.09</b>	<b>11.40</b>	<b>14.44</b>	<b>14.81</b>	<b>15.05</b>	<b>14.63</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Core Profit	(Btmn)	9	(430)	(599)	1,092	460	374	97	914
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,207	1,231	1,296	1,253	1,278	1,320	1,337	1,389
Operating cash flow	(Btmn)	3,315	73	1,287	3,127	5,526	771	4,693	3,060
Investing cash flow	(Btmn)	(3,317)	(3,068)	(4,109)	(7,561)	(3,809)	(7,425)	1,452	(1,638)
Financing cash flow	(Btmn)	343	12,595	787	(273)	8,177	(5,705)	230	(5,801)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>341</b>	<b>9,600</b>	<b>(2,034)</b>	<b>(4,707)</b>	<b>9,894</b>	<b>(12,358)</b>	<b>6,375</b>	<b>(4,378)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Gross margin	(%)	8.8	11.5	9.0	11.5	14.9	17.9	20.4	18.7
Operating margin	(%)	6.2	8.4	6.5	7.7	11.5	14.7	16.1	13.4
EBITDA margin	(%)	14.7	17.3	17.0	17.0	20.4	25.0	29.8	26.2
EBIT margin	(%)	6.6	8.9	9.9	8.4	12.3	16.1	19.7	15.7
Net profit margin	(%)	0.2	(1.3)	(2.9)	(3.7)	2.5	4.6	2.6	3.5
ROE	(%)	0.1	(4.0)	(5.5)	10.2	4.0	2.9	0.7	6.9
ROA	(%)	0.0	(1.1)	(1.4)	2.5	1.0	0.8	0.2	2.0
Net D/E	(x)	1.7	1.8	1.9	2.0	1.5	1.6	1.5	1.5
Interest coverage	(x)	2.5	1.5	1.4	35.6	3.0	2.2	2.1	5.8
Debt service coverage	(x)	1.0	0.7	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	1.3

### Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,212	2,296	2,396	1,985	2,116	2,270	2,277	2,424
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	871	857	853	803	848	834	882	861
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	238	192	183	141	195	219	192	220
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.46	3.55	3.89	4.44	4.96	4.52	4.04	3.64
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,070	1,332	1,403	1,838	1,550	1,444	1,016	1,065
Effective gas cost	(Bt/mmbtu)	442	422	558	481	483	404	321	313

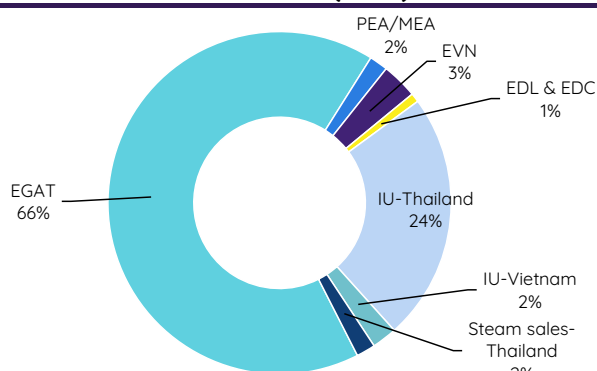
Figure 1: BGRIM - 4Q23 earnings review

	4Q22	3Q23	4Q23	%YoY	%QoQ	12M22	12M23	%YoY
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>								
Total revenue	14,579	13,219	13,254	(9.1)	0.3	62,395	57,115	(8.5)
Gross profit	1,676	2,696	2,481	48.0	(8.0)	6,329	10,189	61.0
EBITDA	2,480	3,938	3,474	40.1	(11.8)	10,311	14,341	39.1
Profit before extra items	1,092	97	914	(16.3)	842.6	72	1,845	2,470.3
<b>Net Profit</b>	<b>(545)</b>	<b>344</b>	<b>463</b>	<b>n.a.</b>	<b>34.6</b>	<b>(1,244)</b>	<b>1,885</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt)	(0.21)	0.13	0.18	n.a.	34.6	(0.48)	0.72	n.a.
<b>B/S (Bt, mn)</b>								
Total assets	170,651	182,156	177,036	3.7	(2.8)	170,651	177,036	3.7
Total liabilities	128,483	129,032	124,334	(3.2)	(3.6)	128,483	124,334	(3.2)
Total equity	42,168	53,125	52,703	25.0	(0.8)	42,168	52,703	25.0
BVPS (Bt)	11.40	15.05	14.63	28.3	(2.8)	11.40	14.63	28.3
<b>Financial ratio (%)</b>								
Gross margin (%)	11.5	20.4	18.7	7.2	(1.7)	10.1	17.8	7.7
EBITDA margin (%)	17.0	29.8	26.2	9.2	(3.6)	16.5	25.1	8.6
Net profit margin (%)	(3.7)	2.6	3.5	7.2	0.9	(2.0)	3.3	5.3
ROA (%)	2.5	0.2	2.0	(0.5)	1.8	(0.8)	1.1	1.9
ROE (%)	10.2	0.7	6.9	(3.2)	6.2	(3.0)	4.0	7.0
D/E (X)	3.0	2.4	2.4	(68.8)	(7.0)	3.0	2.4	(68.8)

Source: BGRIM and InnovestX Research

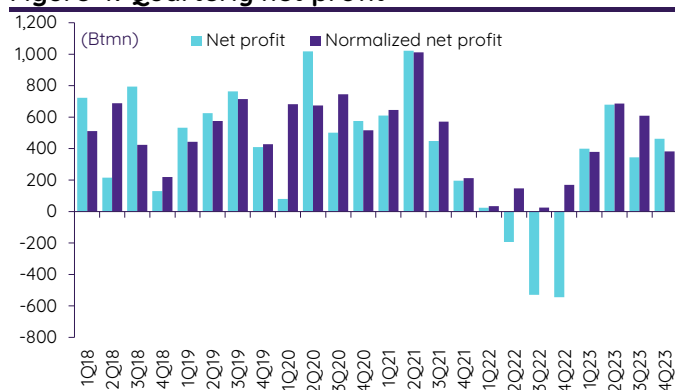
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown (2023)



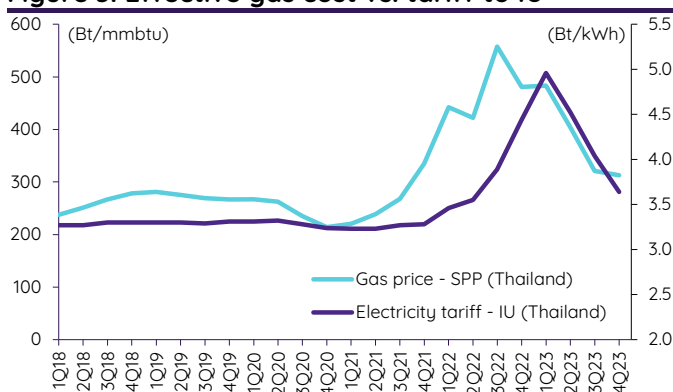
Source: BGRIM and InnovestX Research

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: BGRIM and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีสดีเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ชั่ว บวรวิชัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลเพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกๆ คน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, ICN, IIL, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSP, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SKY, SMART, SMD, SMIT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, 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. 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, IIL, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, 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, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOC, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, OTO, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, UAC, UBE, UMI, UOJ, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.