

## บี.กริม เพาเวอร์

BGRIM

innovest<sup>x</sup>บริษัท บี.กริม เพาเวอร์  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg BGRIM.TB  
Reuters BGRIM.BK

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 1Q67: กำไรลดลง YoY และ QoQ เพราะขาดทุน FX

BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 379 ลบ. ใน 1Q67 (-5.3% YoY, -18.5% QoQ) ต่ำกว่า consensus คาด 12% ตัวเลขดังกล่าวมีขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจากการอ่อนค่าของเงินบาทรวมอยู่ด้วย กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (NNP) ใน 1Q67 อยู่ที่ 488 ลบ. เพิ่มขึ้น 28.4% YoY และ 27.1% QoQ โดยได้แรงหนุนจาก: 1) ปริมาณไฟฟ้าขายให้แก่ กฟผ. ที่เพิ่มขึ้น 17.4% YoY และ 2.5% QoQ จากการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโครงการโรงไฟฟ้า SPP 3 โครงการ: AIE-MTP หน่วยที่ 2 (มี.ค. 2566), BGPAT2 (ธ.ค. 2566) และ BGPAT3 (ธ.ค. 2566) กำลังการผลิตรวม 294MWe 2) ปริมาณไฟฟ้าขายให้แก่ลูกค้าอุตสาหกรรม (IUs) ในประเทศไทยที่เพิ่มขึ้น 2.2% YoY และ 0.6% QoQ และ 3) ปริมาณไอน้ำขายให้แก่ IUs ในประเทศไทยที่เพิ่มขึ้น 20.5% YoY และ 6.6% QoQ เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 2Q67 เนื่องจากอัตราค่าไอน้ำจะได้รับการสนับสนุนอย่างต่อเนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่ลดลงและราคาขายในระดับทรงตัว เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567-2568 ลดลง เพื่อสะท้อน load factor สำหรับ IUs ที่ต่ำกว่าค่าที่เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ BGRIM ไว้ที่ NEUTRAL โดยปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ใหม่เป็น 33 บาท (จาก 40 บาท) เนื่องจากยังไม่มียกจ่ายระดับราคาหุ้นในระยะสั้น

**ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้ IUs ปรับตัวดีขึ้น YoY และ QoQ** ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้ IUs เติบโต 2.2% YoY และ 0.6% QoQ จากการเชื่อมเข้าระบบของลูกค้านำใหม่ (6MW) ใน 1Q67 อย่างไรก็ตาม รายได้จาก IUs ในประเทศไทยลดลง 20.8% YoY โดยมีสาเหตุจากราคาขายไฟฟ้าที่ลดลง 22.4% และต้นทุนก๊าซที่ลดลง 29.5% ทั้งนี้ราคาขายไฟฟ้าและต้นทุนก๊าซเฉลี่ยต่อหน่วยตามค่า Ft ที่ลดลงจาก 0.9345 บาท/kWh ใน 1Q66 สู่ 0.3972 บาท/kWh ใน 1Q67 (เพิ่มขึ้นจาก 0.2048 บาท/kWh ใน 4Q66) ในขณะที่รายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่ IUs ในประเทศไทยเพิ่มขึ้น 6.3% QoQ โดยเกิดจากราคาขายไฟฟ้าเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 5.8% และต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น 8.8%

**ปริมาณขายไอน้ำลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ** รายได้จากการขายไอน้ำลดลง 14.6% YoY เนื่องจากราคาขายไอน้ำเฉลี่ยลดลง 28.9% YoY สะท้อนถึงราคาซื้อขายมาตรฐานที่ลดลงในสุทธกำหนดราคา แต่ปริมาณการขายไอน้ำเพิ่มขึ้น 20.5% YoY สู่ 234,476 ตันใน 1Q67 จากความต้องการที่แข็งแกร่งจากลูกค้าปัจจุบันและลูกค้าใหม่ สำหรับ QoQ รายได้จากการขายไอน้ำเพิ่มขึ้น 10.3% อันเป็นผลมาจากปริมาณการขายไอน้ำที่เพิ่มขึ้น 6.6% และราคาขายเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 3.5% สอดคล้องกับแนวโน้มราคาซื้อขายที่สูงขึ้น QoQ ใน 1Q67

**ต้นทุนก๊าซลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ** ต้นทุนก๊าซใน 1Q67 ของ BGRIM ลดลง 29.5% YoY แต่เพิ่มขึ้น 8.8% QoQ สะท้อนการเคลื่อนไหวของ Energy Pool Price (EPP) เนื่องจากราคาขายเพิ่มขึ้นในอัตราที่เร็วกว่าต้นทุนเชื้อเพลิง EBITDA margin จึงเพิ่มขึ้นสู่ 25.6% ใน 1Q67 จาก 20.8% ใน 1Q66 แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ 26.3% ใน 4Q66 อยู่เล็กน้อย

**รายได้จากการขายไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียนลดลง QoQ** รายได้จากการขายไฟฟ้าที่ผลิตจากพลังงานหมุนเวียน (7% ของยอดขายไฟฟ้าทั้งหมด) ลดลง 3.0% YoY และ 3.8% QoQ เนื่องจากรายได้จากการขายไฟฟ้าให้กับการไฟฟ้าแห่งประเทศไทย (EVN) เพิ่มขึ้น และได้รับประโยชน์จากการอ่อนค่าของเวียดนามดองเทียบกับดอลลาร์สหรัฐใน 1Q67

**แนวโน้ม 2Q67** กำไรปกติ 1Q67 คิดเป็น 21% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีที่เราปรับใหม่ เราคาดว่ากำไรปกติของ BGRIM จะได้แรงหนุนจากต้นทุนก๊าซที่มีแนวโน้มปรับตัวลดลงอันเป็นผลมาจากปริมาณก๊าซที่เพิ่มขึ้นในอ่าวไทย ขณะที่ค่า Ft อยู่ในระดับทรงตัว ซึ่งจะช่วยสนับสนุนให้ผลการดำเนินงานของธุรกิจ SPP ปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เราไม่มองที่เป็นกลางต่อแนวโน้มระยะกลางของมาร์จิ้นธุรกิจ SPP เนื่องจากรัฐบาลต้องการลดค่าไฟฟ้าของประเทศไทยลงสู่ระดับต่ำกว่า 4.0 บาท/kWh จากปัจจุบันที่ 4.18 บาท/kWh ดังนั้นต้นทุนก๊าซที่ลดลงจะถูกชดเชยโดยราคาขายไฟฟ้าที่ลดลง สำหรับการกำลังการผลิตเพิ่มเติมในปี 2567 นั้นจะมาจากโครงการ U-Tapao Solar + ESS (พ.ศ. 1, 18MW) โครงการ Solar GIFU ในญี่ปุ่น (9.8Mwe) และโครงการ Wind KOPOS ในเกาหลีใต้ (10Mwe) ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2567 เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2567 ลดลง 12.3% และปี 2568 ลดลง 7.8% เนื่องจากเราปรับสมมติฐาน load factor สำหรับ IUs ลดลงจาก 80% สู่ 75% ในปี 2567-2568 เพื่อสะท้อนความต้องการไฟฟ้าจาก IUs ในประเทศไทยที่ต่ำกว่าค่า

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** ต้นทุนก๊าซสูงกว่าค่า และความล่าช้าในการปรับค่า Ft เพื่อชดเชยต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้น ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	62,395	57,115	60,899	60,145	60,304
EBITDA	(Btmn)	10,311	14,341	14,323	14,797	15,423
Core profit	(Btmn)	375	2,056	2,341	2,693	3,044
Reported profit	(Btmn)	(941)	2,095	2,341	2,693	3,044
Core EPS	(Bt)	0.14	0.79	0.90	1.03	1.17
DPS	(Bt)	0.07	0.36	0.40	0.50	0.60
P/E, core	(x)	182.5	33.3	29.2	25.4	22.5
EPS growth, core	(%)	(84.6)	448.3	13.9	15.0	13.0
P/BV, core	(x)	2.3	1.8	1.7	1.7	1.6
ROE	(%)	0.9	4.3	4.3	4.7	5.0
Dividend yield	(%)	0.2	1.4	1.5	1.9	2.3
EV/EBITDA	(x)	19.2	13.3	12.9	11.8	10.3

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL  
(3-month)

Stock data	
Last close (May 13) (Bt)	26.25
Target price (Bt)	33.00
Mkt cap (Btbn)	68.43
Mkt cap (US\$mn)	1,861
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.40
Sector % SET	20.19
Shares issued (mn)	2,607
Par value (Bt)	2.00
12-m high / low (Bt)	39.8 / 21.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.57
Foreign limit / actual (%)	49 / 39
Free float (%)	31.6
Dividend policy (%)	≥ 40

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.4)	(7.9)	(33.5)
Relative to SET	(3.8)	(7.0)	(24.4)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score	
SET ESG Ratings	AAA

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	9/67
Environmental Score Rank	10/67
Social Score Rank	13/67
Governance Score Rank	5/67

## ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

อันดับคะแนน ESG ในปี 2565 ของ BGRIM เป็นที่น่าพอใจโดยบริษัทกำหนดเป้าหมายที่เป็นรูปธรรมในด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมภายใต้โมเดลที่ชัดเจน ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

Source: Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1021  
chaiwat.arsirawichai@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

เราเชื่อว่า BGRIM วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย ในขณะเดียวกัน เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

<b>Bloomberg ESG Score</b>	<b>68.21 (2022)</b>
Rank in Sector	9/67

<b>CG Rating</b>	<b>DJSI</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
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
- เราคาดว่าประเด็นสิ่งแวดล้อมจะเป็นประเด็นที่มีนัยสำคัญสำหรับภาคดำเนินงานในอนาคตอันเป็นผลมาจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

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

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)**

- คณะกรรมการ BGRIM ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน เป็น กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 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
- เราเชื่อว่าแนวทางปฏิบัติทางสังคมและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

**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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล 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	60,899	60,145	60,304
Cost of goods sold	(Btmn)	35,637	34,753	37,861	56,067	46,926	50,318	49,366	49,158
<b>Gross profit</b>	(Btmn)	<b>8,495</b>	<b>9,334</b>	<b>8,768</b>	<b>6,329</b>	<b>10,189</b>	<b>10,581</b>	<b>10,779</b>	<b>11,146</b>
SG&A	(Btmn)	1,865	2,039	1,673	1,857	2,285	2,131	2,105	2,111
Other income	(Btmn)	289	251	188	852	1,114	500	500	500
Interest expense	(Btmn)	2,630	3,186	4,293	4,778	5,177	4,825	4,365	4,029
<b>Pre-tax profit</b>	(Btmn)	<b>4,290</b>	<b>4,360</b>	<b>2,989</b>	<b>546</b>	<b>3,840</b>	<b>4,124</b>	<b>4,809</b>	<b>5,506</b>
Corporate tax	(Btmn)	235	233	298	(44)	288	306	405	519
Equity a/c profits	(Btmn)	101	58	44	(172)	93	84	85	86
Minority interests	(Btmn)	(1,646)	(1,581)	(1,141)	(346)	(1,800)	(1,561)	(1,795)	(2,029)
<b>Core profit (NNP)</b>	(Btmn)	<b>2,161</b>	<b>2,617</b>	<b>2,440</b>	<b>375</b>	<b>2,056</b>	<b>2,341</b>	<b>2,693</b>	<b>3,044</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	138	(334)	756	(1,316)	39	0	0	0
<b>Net Profit</b>	(Btmn)	<b>2,299</b>	<b>2,283</b>	<b>3,196</b>	<b>(941)</b>	<b>2,095</b>	<b>2,341</b>	<b>2,693</b>	<b>3,044</b>
EBITDA	(Btmn)	11,580	13,040	12,422	10,311	14,341	14,323	14,797	15,423
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.83</b>	<b>1.00</b>	<b>0.94</b>	<b>0.14</b>	<b>0.79</b>	<b>0.90</b>	<b>1.03</b>	<b>1.17</b>
Net EPS	(Bt)	0.88	0.88	1.23	(0.36)	0.80	0.90	1.03	1.17
DPS	(Bt)	0.37	0.45	0.42	0.07	0.36	0.40	0.50	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	53,632	61,130	70,654
Total fixed assets	(Btmn)	88,200	100,817	108,139	121,847	123,309	118,977	114,396	109,551
<b>Total assets</b>	(Btmn)	<b>121,693</b>	<b>130,696</b>	<b>149,198</b>	<b>170,651</b>	<b>177,036</b>	<b>172,609</b>	<b>175,526</b>	<b>180,206</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	10,734	14,910	19,424
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>	(Btmn)	<b>83,016</b>	<b>91,392</b>	<b>108,382</b>	<b>128,483</b>	<b>124,334</b>	<b>116,984</b>	<b>116,560</b>	<b>117,575</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>	(Btmn)	<b>38,677</b>	<b>39,304</b>	<b>40,816</b>	<b>42,168</b>	<b>52,703</b>	<b>55,624</b>	<b>58,966</b>	<b>62,631</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>15.15</b>	<b>15.74</b>	<b>16.37</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	2,161	2,617	2,440	375	2,056	2,341	2,693	3,044
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	7,803	8,626	14,629
Investing cash flow	(Btmn)	(6,902)	(16,639)	(15,326)	(18,054)	(11,420)	(1,042)	(1,042)	(1,043)
Financing cash flow	(Btmn)	5,910	7,762	11,809	13,452	(3,098)	(5,834)	48	(5,379)
<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>927</b>	<b>7,632</b>	<b>8,208</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	17.4	17.9	18.5
Operating margin	(%)	15.0	16.5	15.2	7.2	13.8	13.9	14.4	15.0
EBITDA margin	(%)	26.2	29.6	26.6	16.5	25.1	23.5	24.6	25.6
EBIT margin	(%)	15.7	17.1	15.6	8.5	15.8	14.7	15.3	15.8
Net profit margin	(%)	5.2	5.2	6.9	(1.5)	3.7	3.8	4.5	5.0
ROE	(%)	6.5	6.7	6.1	0.9	4.3	4.3	4.7	5.0
ROA	(%)	1.9	2.1	1.7	0.2	1.2	1.3	1.5	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	3.0	3.4	3.8
Debt service coverage	(x)	1.2	0.5	1.2	0.7	1.1	2.0	1.4	2.0
Payout Ratio	(%)	42.0	51.4	34.3	(18.0)	44.8	44.5	48.4	51.4

### 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	4,201	4,613	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	1,241	1,216	1,192
Effective gas cost	(Bt/MMBTU)	273	244	266	476	377	350	331	326

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	14,676	18,383	14,579	15,750	14,891	13,219	13,254	14,165
Cost of goods sold	(Btmn)	12,983	16,723	12,903	13,401	12,228	10,523	10,773	11,612
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>2,552</b>
SG&A	(Btmn)	453	461	560	537	471	571	707	525
Other income	(Btmn)	66	624	111	119	208	476	311	231
Interest expense	(Btmn)	1,670	2,178	70	1,064	1,661	1,850	602	2,166
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(365)</b>	<b>(355)</b>	<b>1,157</b>	<b>867</b>	<b>740</b>	<b>751</b>	<b>1,483</b>	<b>92</b>
Corporate tax	(Btmn)	2	116	(190)	62	43	132	51	45
Equity a/c profits	(Btmn)	(20)	(250)	101	64	(6)	(36)	71	(21)
Minority interests	(Btmn)	(44)	121	(356)	(409)	(316)	(486)	(589)	(192)
<b>Core profit (NNP)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>147</b>	<b>25</b>	<b>169</b>	<b>380</b>	<b>686</b>	<b>609</b>	<b>384</b>	<b>488</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	237	70	(1,637)	(61)	304	247	(451)	544
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(193)</b>	<b>(529)</b>	<b>(545)</b>	<b>399</b>	<b>678</b>	<b>344</b>	<b>463</b>	<b>379</b>
EBITDA	(Btmn)	2,536	3,119	2,480	3,209	3,720	3,938	3,474	3,655
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.06</b>	<b>0.01</b>	<b>0.06</b>	<b>0.15</b>	<b>0.26</b>	<b>0.23</b>	<b>0.15</b>	<b>0.19</b>
Net EPS	(Bt)	(0.07)	(0.20)	(0.21)	0.15	0.26	0.13	0.18	0.15

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	50,658	53,446	48,803	58,500	48,440	52,694	53,727	54,681
Total fixed assets	(Btmn)	117,831	121,315	121,847	121,743	128,905	129,462	123,309	126,284
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>180,966</b>
Total loans	(Btmn)	112,720	115,567	114,410	114,988	112,364	114,898	109,432	110,974
Total current liabilities	(Btmn)	15,128	17,736	19,624	20,386	18,378	19,375	17,483	19,179
Total long-term liabilities	(Btmn)	110,041	113,201	108,859	109,490	107,166	109,657	106,850	108,080
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>127,259</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>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>53,706</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>14.92</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	147	25	169	380	686	609	384	488
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,231	1,296	1,253	1,278	1,320	1,337	1,389	1,397
Operating cash flow	(Btmn)	73	1,287	3,127	5,526	771	4,693	3,060	2,610
Investing cash flow	(Btmn)	(3,068)	(4,109)	(7,561)	(3,809)	(7,425)	1,452	(1,638)	(1,551)
Financing cash flow	(Btmn)	12,595	787	(273)	8,177	(5,705)	230	(5,801)	(1,013)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>45</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	11.5	9.0	11.5	14.9	17.9	20.4	18.7	18.0
Operating margin	(%)	8.4	6.5	7.7	11.5	14.7	16.1	13.4	14.3
EBITDA margin	(%)	17.3	17.0	17.0	20.4	25.0	29.8	26.2	25.8
EBIT margin	(%)	8.9	9.9	8.4	12.3	16.1	19.7	15.7	15.9
Net profit margin	(%)	(1.3)	(2.9)	(3.7)	2.5	4.6	2.6	3.5	2.7
ROE	(%)	(4.0)	(5.5)	10.2	4.0	2.9	0.7	6.9	(1.2)
ROA	(%)	(1.1)	(1.4)	2.5	1.0	0.8	0.2	2.0	(0.4)
Net D/E	(x)	1.8	1.9	2.0	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
Interest coverage	(x)	1.5	1.4	35.6	3.0	2.2	2.1	5.8	1.7
Debt service coverage	(x)	0.7	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	1.3	0.8

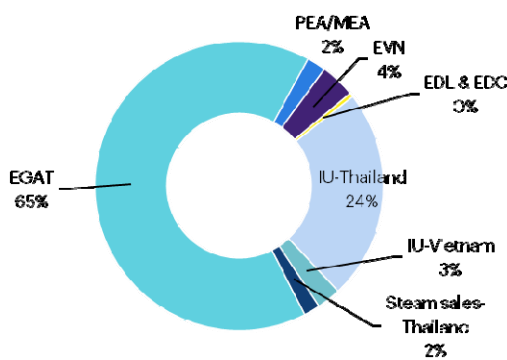
### Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,296	2,396	1,985	2,116	2,270	2,289	2,424	2,484
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	857	853	803	848	834	882	861	867
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	192	183	141	195	219	192	220	234
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.55	3.89	4.44	4.96	4.52	4.04	3.64	3.85
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,332	1,403	1,838	1,550	1,444	1,016	1,065	1,102
Effective gas cost	(Bt/mmBtu)	422	558	481	483	404	321	313	340

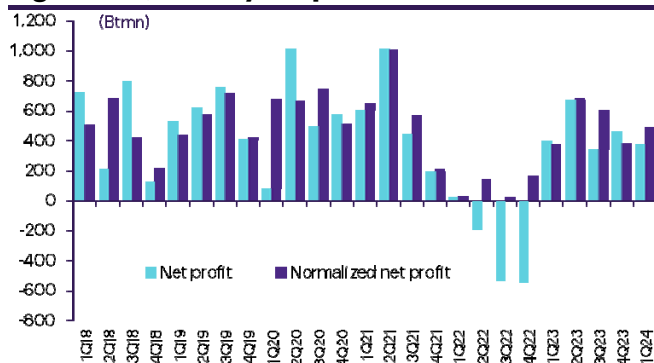
**Figure 1: BGRIM – 1Q24 earnings review**

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>							
Total revenue	15,750	14,891	13,219	13,254	14,165	(10.1)	6.9
Gross profit	2,349	2,664	2,696	2,481	2,552	8.6	2.9
EBITDA	3,209	3,720	3,938	3,474	3,655	13.9	5.2
Profit before extra items	380	686	609	384	488	28.4	27.1
<b>Net Profit</b>	<b>399</b>	<b>678</b>	<b>344</b>	<b>463</b>	<b>379</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(18.3)</b>
EPS (Bt)	0.15	0.26	0.13	0.18	0.15	(5.1)	(18.3)
<b>B/S (Bt, mn)</b>							
Total assets	180,243	177,345	182,156	177,036	180,966	0.4	2.2
Total liabilities	129,875	125,543	129,032	124,334	127,259	(2.0)	2.4
Total equity	50,367	51,801	53,125	52,703	53,706	6.6	1.9
BVPS (Bt)	14.44	14.81	15.05	14.63	14.92	3.3	2.0
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin (%)	14.9	17.9	20.4	18.7	18.0	20.8	(3.7)
EBITDA margin (%)	20.4	25.0	29.8	26.2	25.8	26.7	(1.5)
Net profit margin (%)	2.5	4.6	2.6	3.5	2.7	5.5	(23.5)
ROA (%)	1.0	0.8	0.2	2.0	(0.4)	n.a.	n.a.
ROE (%)	4.0	2.9	0.7	6.9	(1.2)	n.a.	n.a.
D/E (X)	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	(8.1)	0.4

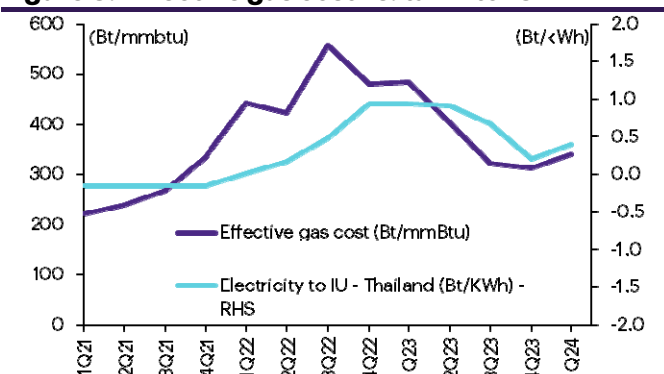
Source: BGRIM and InnovestX Research

**Appendix**
**Figure 2: Revenue breakdown (1Q24)**


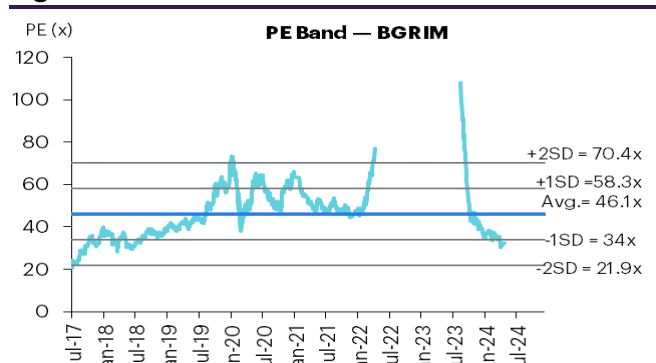
Source: BGRIM and InnovestX Research

**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 – PE band**


Source: BGRIM and InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ 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, AUCTION, 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, BTW, 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, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, 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, SMP, 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, TIDLOR, 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, TTB, 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, JCHK, 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, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, 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, 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, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, 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, PEER, 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, APO, APP, APURE, 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, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, 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, GSB, 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, JCHK, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, 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, NEO, 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, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, 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, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUJ, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, 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, UREA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, 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.