

## บี.กริม เพาเวอร์

BGRIM

innovest<sup>x</sup>

บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

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

## 2Q67: กำไรลดลง YoY และ QoQ เพราะขาดทุน FX

BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 229 ลบ. ใน 2Q67 (-66.3% YoY, -39.7% QoQ) ต่ำกว่า INVX คาด 8% และต่ำกว่า consensus คาด 17% ตัวเลขดังกล่าวมีขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนและรายการตัดจำหน่ายค่าพัฒนาทางโครงการรวม 368 ลบ. ใน 2Q67 รวมอยู่ด้วย กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (NNP) ใน 2Q67 อยู่ที่ 597 ลบ. ลดลง 13.0% YoY แต่เพิ่มขึ้น 22.3% QoQ การปรับตัวลดลง YoY ของ NNP หลักๆ เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้น ในขณะที่การปรับตัวลดลง QoQ ของ NNP หลักๆ เกิดจากต้นทุนก๊าซที่ลดลงจาก 340 บาท/ล้าน BTU สู่ 305 บาท/ล้าน BTU เราคาดว่ากำไรปกติจะชะลอตัวลงใน 2H67 เนื่องจากเราคาดว่าต้นทุนก๊าซมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นเพราะจะไม่มีมาตรการปรับราคาภาษีย้อนหลัง และราคา LNG ในตลาดโลกสูงขึ้น รวมถึงความต้องการใช้ไฟฟ้าในภาคอุตสาหกรรมต่ำกว่าที่เราปรับประมาณการกำไรปกติลดลง 8.9% ในปี 2567 และ 9.7% ในปี 2568 เพื่อสะท้อนความต้องการไฟฟ้าที่ต่ำกว่าจากลูกค้าอุตสาหกรรม (IUs) ในประเทศไทย และต้นทุนก๊าซสำหรับปี 2568 ที่เพิ่มขึ้น 10 บาท/ล้าน BTU สู่ 333 บาท/ล้าน BTU เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ BGRIM ไว้ที่ NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่กลางปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 24.5 บาท (จาก 33 บาท) เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น

**กำไรสุทธิ 2Q67 ต่ำกว่า INVX และ consensus คาด** BGRIM รายงานกำไรสุทธิ 2Q67 ที่ 229 ลบ. (-66.3% YoY, -39.7% QoQ) ต่ำกว่า INVX คาด 8% และต่ำกว่า consensus คาด 17% จากขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงกว่าคาด หากตัดรายการพิเศษออก พบว่ากำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (NNP) อยู่ที่ 597 ลบ. ใน 2Q67 เป็นไปตามที่ INVX คาดการณ์ไว้ NNP เพิ่มขึ้น 22.3% QoQ เนื่องจากต้นทุนก๊าซลดลงเหลือ 305 บาท/ล้าน BTU จาก 340 บาท/ล้าน BTU ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับ margin S ลดลงและการใช้โครงสร้างราคาซื้อขายธรรมชาติแบบ single pool โดยมีผลบังคับใช้ย้อนหลังตั้งแต่เดือน ม.ค. 2567 หากตัดรายการปรับปรุงย้อนหลังออก ต้นทุนก๊าซจะอยู่ประมาณ 330 บาท/ล้าน BTU การปรับตัวลดลง YoY ของ NNP หลักๆ เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงขึ้นหลังจากสิทธิประโยชน์ทางภาษีจากโครงการ 3 โครงการของบริษัทหมดอายุลง EBITDA margin เพิ่มขึ้นสู่ 28.7% ใน 2Q67 จาก 25.6% ใน 1Q67 และ 25.0% ใน 2Q66

**รายได้ลดลง 3.6% QoQ และ 8.3% YoY** จากการลดลงของรายได้จากการขายไฟฟ้าให้แก่ กฟผ. (-5.1% QoQ และ -7.2% YoY) และลูกค้าอุตสาหกรรม (IUs) (-4.4% QoQ และ -15.3% YoY) เนื่องจากปริมาณขายไฟฟ้าและราคาขาย (ASP) ลดลง ในขณะที่รายได้จากการขายไอ้ให้แก่อุปกรณ์ IUs ลดลง 6.2% QoQ และ 23.4% YoY เพราะ ASP ลดลง ทั้งนี้ load factor สำหรับลูกค้าอุตสาหกรรมลดลงมาอยู่ที่ 59% ใน 2Q67 จาก 61% ใน 1Q67 สะท้อนถึงความต้องการใช้ไฟฟ้าระดับต่ำจากลูกค้าอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว

**ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้ลูกค้า IUs ลดลง YoY และ QoQ** ปริมาณไฟฟ้าที่ขายให้ลูกค้า IUs ลดลง 15.3% YoY และ 4.4% QoQ จากความต้องการที่ลดลงจากลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ แต่ได้รับการชดเชยบางส่วนจากความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากลูกค้ากลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม ราคาขายไฟฟ้าสะท้อนถึงต้นทุนก๊าซที่ลดลง 15.3% YoY และ 0.5% QoQ

**จ่ายเงินปันผลงวด 1H67** ที่ 0.18 บาท/หุ้น อัตราการจ่ายเงินปันผล 77.3% คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล (annualized) ที่ 1.7% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 26 ส.ค. 2567

**แนวโน้ม 2H67** กำไรปกติ 1H67 คิดเป็น 50.9% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีที่เราปรับใหม่ เราคาดว่ากำไรปกติจะชะลอตัวลงใน 2H67 เนื่องจากต้นทุนก๊าซจะกลับสู่ระดับปกติที่ประมาณ 330 บาท/ล้าน BTU ใน 3Q67 และเรคาดว่าราคาซื้อขายเพิ่มขึ้นใน 4Q67 หลังจากราคา LNG ในตลาดโลกยังคงอยู่ในระดับสูง ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปกติลดลง 8.9% ในปี 2567 และ 9.7% ในปี 2568 เพื่อสะท้อนความต้องการไฟฟ้าที่ต่ำกว่าจากลูกค้า IUs ในประเทศไทย และต้นทุนก๊าซสำหรับปี 2568 ที่เพิ่มขึ้น 10 บาท/ล้าน BTU สู่ 333 บาท/ล้าน BTU สำหรับการกำลังการผลิตเพิ่มเติมในปี 2567 นั้นจะมาจากโครงการ U-Tapao Solar + ESS (18MW) โครงการ Solar GIFU ในญี่ปุ่น (9.8Mwe) และโครงการ Wind KOPOS ในเกาหลีใต้ (10Mwe) ซึ่งคาดว่าจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2567

**ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ** ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด 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	58,883	59,396	60,543
EBITDA	(Btmn)	10,311	14,341	13,827	14,240	15,815
Core profit	(Btmn)	375	2,056	2,087	2,412	3,292
Reported profit	(Btmn)	(941)	2,095	1,610	2,412	3,292
Core EPS	(Bt)	0.14	0.79	0.80	0.93	1.26
DPS	(Bt)	0.07	0.36	0.36	0.50	0.60
P/E, core	(x)	143.2	26.1	25.7	22.3	16.3
EPS growth, core	(%)	(84.6)	448.3	1.5	15.6	36.5
P/BV, core	(x)	1.8	1.4	1.4	1.3	1.3
ROE	(%)	0.9	4.3	3.9	4.3	5.5
Dividend yield	(%)	0.3	1.7	1.7	2.4	2.9
EV/EBITDA	(x)	17.8	12.3	12.4	11.3	9.2

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL  
(3-month)

## Stock data

Last close (Aug 13) (Bt)	20.60
Target price (Bt)	24.50
Mkt cap (Btbn)	53.70
Mkt cap (US\$mn)	1,535

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.33
Sector % SET	19.89
Shares issued (mn)	2,607
Par value (Bt)	2.00
12-m high / low (Bt)	37.5 / 19.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	9.82
Foreign limit / actual (%)	49 / 40
Free float (%)	31.6
Dividend policy (%)	≥ 40

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(8.8)	(22.3)	(43.9)
Relative to SET	(6.4)	(17.5)	(33.7)

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 โดยร่วมมือกับสมาชิกในชุมชนและนักเรียนนักศึกษาในท้องถิ่นที่ได้รับเริ่มและดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องกว่า 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**

	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<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 และขึ้นอยู่กับข้อมูลเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## 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	58,883	59,396	60,543
Cost of goods sold	(Btmn)	35,637	34,753	37,861	56,067	46,926	48,869	49,201	48,996
<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>10,014</b>	<b>10,196</b>	<b>11,547</b>
SG&A	(Btmn)	1,865	2,039	1,673	1,857	2,285	2,061	2,079	2,119
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>3,628</b>	<b>4,252</b>	<b>5,898</b>
Corporate tax	(Btmn)	235	233	298	(44)	288	234	317	497
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)	(1,391)	(1,608)	(2,195)
<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>2,087</b>	<b>2,412</b>	<b>3,292</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	138	(334)	756	(1,316)	39	(477)	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>1,610</b>	<b>2,412</b>	<b>3,292</b>
EBITDA	(Btmn)	11,580	13,040	12,422	10,311	14,341	13,827	14,240	15,815
<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>0.80</b>	<b>0.93</b>	<b>1.26</b>
Net EPS	(Bt)	0.88	0.88	1.23	(0.36)	0.80	0.62	0.93	1.26
DPS	(Bt)	0.37	0.45	0.42	0.07	0.36	0.36	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	52,653	59,732	69,749
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>171,630</b>	<b>174,128</b>	<b>179,301</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	10,615	14,777	19,370
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>116,865</b>	<b>116,428</b>	<b>117,521</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>54,765</b>	<b>57,701</b>	<b>61,780</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>14.88</b>	<b>15.39</b>	<b>16.12</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	2,087	2,412	3,292
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	7,280	8,119	14,806
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)	(5,962)	(77)	(5,213)
<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>276</b>	<b>7,000</b>	<b>8,550</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	17.0	17.2	19.1
Operating margin	(%)	15.0	16.5	15.2	7.2	13.8	13.5	13.7	15.6
EBITDA margin	(%)	26.2	29.6	26.6	16.5	25.1	23.5	24.0	26.1
EBIT margin	(%)	15.7	17.1	15.6	8.5	15.8	14.4	14.5	16.4
Net profit margin	(%)	5.2	5.2	6.9	(1.5)	3.7	2.7	4.1	5.4
ROE	(%)	6.5	6.7	6.1	0.9	4.3	3.9	4.3	5.5
ROA	(%)	1.9	2.1	1.7	0.2	1.2	1.2	1.4	1.9
Net D/E	(x)	1.4	1.7	2.0	2.4	1.8	1.7	1.4	1.1
Interest coverage	(x)	4.4	4.1	2.9	2.2	2.8	2.9	3.3	3.9
Debt service coverage	(x)	1.2	0.5	1.2	0.7	1.1	1.9	1.3	2.0
Payout Ratio	(%)	42.0	51.4	34.3	(18.0)	44.8	58.3	54.0	47.5

### 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	10,049	8,338	9,837
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	3,084	2,821	3,314	3,384	3,426	3,693	4,066	5,673
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	340	334

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total revenue	(Btmn)	18,383	14,579	15,750	14,891	13,219	13,254	14,165	13,651
Cost of goods sold	(Btmn)	16,723	12,903	13,401	12,228	10,523	10,773	11,612	10,920
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>2,730</b>
SG&A	(Btmn)	461	560	537	471	571	707	525	607
Other income	(Btmn)	624	111	119	208	476	311	231	298
Interest expense	(Btmn)	2,178	70	1,064	1,661	1,850	602	2,166	2,020
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(355)</b>	<b>1,157</b>	<b>867</b>	<b>740</b>	<b>751</b>	<b>1,483</b>	<b>92</b>	<b>401</b>
Corporate tax	(Btmn)	116	(190)	62	43	132	51	45	98
Equity a/c profits	(Btmn)	(250)	101	64	(6)	(36)	71	(21)	30
Minority interests	(Btmn)	121	(356)	(409)	(316)	(486)	(589)	(192)	(356)
<b>Core profit (NNP)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>25</b>	<b>169</b>	<b>380</b>	<b>686</b>	<b>609</b>	<b>384</b>	<b>488</b>	<b>597</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	70	(1,637)	(61)	304	247	(451)	544	251
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(529)</b>	<b>(545)</b>	<b>399</b>	<b>678</b>	<b>344</b>	<b>463</b>	<b>379</b>	<b>229</b>
EBITDA	(Btmn)	3,119	2,480	3,209	3,720	3,938	3,474	3,624	3,918
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>0.23</b>
Net EPS	(Bt)	(0.20)	(0.21)	0.15	0.26	0.13	0.18	0.15	0.09

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Total current assets	(Btmn)	53,446	48,803	58,500	48,440	52,694	53,727	54,681	50,627
Total fixed assets	(Btmn)	121,315	121,847	121,743	128,905	129,462	123,309	126,284	128,389
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>179,016</b>
Total loans	(Btmn)	115,567	114,410	114,988	112,364	114,898	109,432	110,974	110,053
Total current liabilities	(Btmn)	17,736	19,624	20,386	18,378	19,375	17,483	19,179	22,536
Total long-term liabilities	(Btmn)	113,201	108,859	109,490	107,166	109,657	106,850	108,080	103,346
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>125,882</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>43,824</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>53,135</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</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>	<b>36.43</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Core Profit	(Btmn)	25	169	380	686	609	384	488	597
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,296	1,253	1,278	1,320	1,337	1,389	1,397	1,416
Operating cash flow	(Btmn)	1,287	3,127	5,526	771	4,693	3,060	2,610	4,051
Investing cash flow	(Btmn)	(4,109)	(7,561)	(3,809)	(7,425)	1,452	(1,638)	(1,551)	(6,214)
Financing cash flow	(Btmn)	787	(273)	8,177	(5,705)	230	(5,801)	(1,013)	(4,219)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</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>	<b>(6,382)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Gross margin	(%)	9.0	11.5	14.9	17.9	20.4	18.7	18.0	20.0
Operating margin	(%)	6.5	7.7	11.5	14.7	16.1	13.4	14.3	15.6
EBITDA margin	(%)	17.0	17.0	20.4	25.0	29.8	26.2	25.6	28.7
EBIT margin	(%)	9.9	8.4	12.3	16.1	19.7	15.7	15.7	18.3
Net profit margin	(%)	(2.9)	(3.7)	2.5	4.6	2.6	3.5	2.7	1.7
ROE	(%)	(5.5)	10.2	4.0	2.9	0.7	6.9	(1.2)	(0.2)
ROA	(%)	(1.4)	2.5	1.0	0.8	0.2	2.0	(0.4)	(0.1)
Net D/E	(x)	1.9	2.0	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6
Interest coverage	(x)	1.4	35.6	3.0	2.2	2.1	5.8	1.7	1.9
Debt service coverage	(x)	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9	1.3	0.8	0.8

### Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Electricity sales - EGAT	(GWh)	2,396	1,985	2,116	2,270	2,289	2,424	2,484	2,556
Electricity sales - IU (Thailand)	(GWh)	853	803	848	834	882	861	867	832
Steam sales - IU (Thailand)	('000 tons)	183	141	195	219	192	220	234	248
Electricity tariff - IU (Thailand)	(Bt/KWh)	3.89	4.44	4.96	4.52	4.04	3.64	3.85	3.83
Steam price - IU (Thailand)	(Bt/ton)	1,403	1,838	1,550	1,444	1,016	1,065	1,102	982
Effective gas cost	(Bt/mmbtu)	558	481	483	404	321	313	340	305

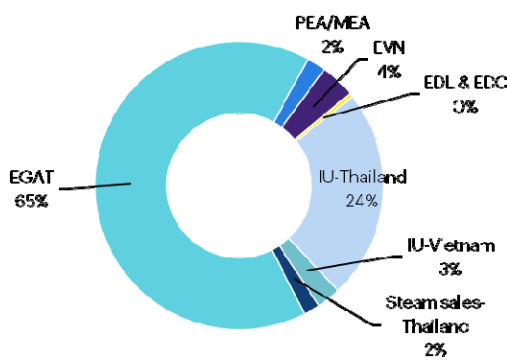
**Figure 1: BGRIM – 2Q24 earnings review**

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%YoY	%QoQ
<b>P&amp;L (Bt, mn)</b>							
Total revenue	14,891	13,219	13,254	14,165	13,651	(8.3)	(3.6)
Gross profit	2,664	2,696	2,481	2,552	2,730	2.5	7.0
EBITDA	3,720	3,938	3,474	3,624	3,918	5.3	8.1
Profit before extra items	686	609	384	488	597	(13.0)	22.3
<b>Net Profit</b>	<b>678</b>	<b>344</b>	<b>463</b>	<b>379</b>	<b>229</b>	<b>(66.3)</b>	<b>(39.7)</b>
EPS (Bt)	0.26	0.13	0.18	0.15	0.09	(66.3)	(39.7)
<b>B/S (Bt, mn)</b>							
Total assets	177,345	182,156	177,036	180,966	179,016	0.9	(1.1)
Total liabilities	125,543	129,032	124,334	127,259	125,882	0.3	(1.1)
Total equity	51,801	53,125	52,703	53,706	53,135	2.6	(1.1)
BVPS (Bt)	14.81	15.05	14.63	14.92	36.43	146.0	144.2
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin (%)	17.9	20.4	18.7	18.0	20.0	11.8	11.0
EBITDA margin (%)	25.0	29.8	26.2	25.6	28.7	14.9	12.2
Net profit margin (%)	4.6	2.6	3.5	2.7	1.7	(63.3)	(37.4)

Source: BGRIM and InnovestX Research

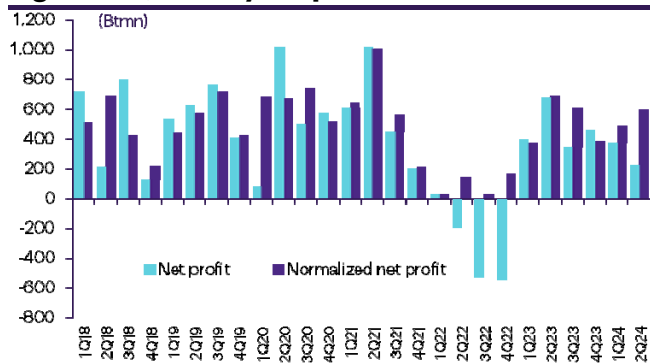
**Appendix**

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



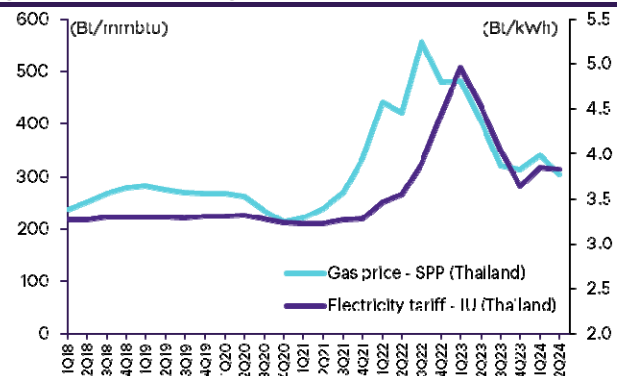
Source: BGRIM and InnovestX Research

**Figure 4: Quarterly net profit**



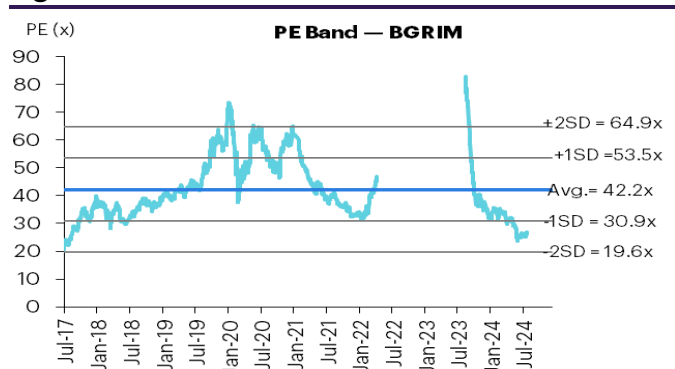
Source: BGRIM and InnovestX Research

**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 ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

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, BBK, 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, 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, PAF, 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, BSRC, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, 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, MGI, 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, AAI, ADVANC, AE, 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, BLA, BPP, BRR, BSBM, BTC, 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, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, 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, PAF, 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, TASC, 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 (ประกาศเจตนาสมัคร)**

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, BBK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, 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, FM, 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, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCC, 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, LTS, MAGURO, 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, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTGC, 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, 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, THUMI, 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, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, 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.