

แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้

ACE

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg
Reuters

GPSC TB
GPSC.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

ถูกตลาดมองข้าม

ราคาหุ้น ACE ปรับตัวลดลง 12% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET (-0.5%) สะท้อนถึงการขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นใหม่ๆ และกำไรที่เติบโตเพียงเล็กน้อย เราคาดว่าจำเป็นต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ความแข็งแกร่งของกำไรในระยะยาวในฐานะหนึ่งในผู้ผลิตไฟฟ้าที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมากที่สุดในตลาดไทย ซึ่งจะเป็ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้ประเทศไทยบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปีพ.ศ. 2608 กำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนแห่งใหม่ถูกเพิ่มเข้ามาเพื่อชดเชยกำลังการผลิตที่ถูกระงับไว้จากความปลอดภัยในการเดิน PPA ของภาครัฐ กำลังการผลิตใหม่เหล่านี้จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรในระยะ 3 ปีข้างหน้า เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ ACE และคงราคาเป้าหมายไว้ที่ 3.6 บาท/หุ้น

สรุปผลการประกอบการ 2Q66: ได้แรงหนุนจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยน กำไรสุทธิ 2Q66 ของ ACE อยู่ที่ 316 ลบ. (-18% YoY, +15% QoQ) โดยได้แรงหนุนจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 63 ลบ. เทียบกับขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 17 ลบ. ใน 1Q66 กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติลดลง 15.6% YoY และ 9.2% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าชีวมวลเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพ อัตรากำไรขั้นต้นลดลง 70 bps จาก 26.8% ใน 1Q66 สู่ 26.1% ใน 2Q66 โดยมีสาเหตุหลักมาจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าชีวมวล แม้ว่าต้นทุนเชื้อเพลิงลดลง QoQ นอกจากนี้กำไร 2Q66 ยังได้รับผลกระทบจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นด้วย เนื่องจากบริษัทต้องกู้เงินเพิ่มเพื่อนำมาพัฒนาโครงการใหม่ และจ่ายอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเนื่องจากเงินกู้ส่วนใหญ่ของบริษัทมีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว กำไรสุทธิ 1H66 อยู่ที่ 591 ลบ. ลดลง 16.3% YoY ในขณะที่กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติลดลง 13.1% YoY โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุง

แนวโน้ม 2H66 เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานใน 2H66 จะปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อย HoH ซึ่งเป็นผลมาจากค่าความพร้อมจ่ายที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้า MSW ซึ่งปิดซ่อมบำรุงใน 1H66 ผู้บริหารยืนยันว่า capacity factor จะอยู่ที่ระดับสูงกว่า 90% สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้า MSW ทุกแห่งใน 2H66 โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าชีวมวลที่เข้ามาสามแห่ง หลังจากติดตั้งระบบ Continuous Emission Monitoring System (CEMS) เพื่อปฏิบัติตามกฎระเบียบใหม่ เราคาดว่ากำไรสุทธิของกำไรปกติปี 2566 จะยังอยู่ในระดับต่ำกว่า 2% YoY เนื่องจากจะไม่มีกำลังการผลิตใหม่เพิ่มเข้ามาจนกว่าจะถึงปี 2567 เป็นอย่างเร็วเมื่อโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพเริ่มดำเนินงาน ดังนั้นจะเหลือเพียงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูงขึ้นที่โรงไฟฟ้าที่มีอยู่เดิมเป็นปัจจัยกระตุ้นการเติบโตของกำไรปกติ โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าชีวมวลทั้งสามแห่งที่บริษัทซื้อเข้าซึ่งมีการปรับปรุงทางเทคนิคอย่างเข้มข้นในปี 2565 เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานของ ACE แนวโน้ม upside คือ ยอดขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนแห่งใหม่ซึ่งบริษัทชนะการประมูลเมื่อไม่นานนี้ โดยส่วนใหญ่เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

โรงไฟฟ้าใหม่จะทยอยเปิดดำเนินการ ACE เพิ่มโรงไฟฟ้าใหม่ในพอร์ตโฟลิโออย่างต่อเนื่อง โดยจะเปิดดำเนินการได้ในปี 2567 เป็นต้นไป ได้แก่ โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ กำลังการผลิต 59MW ภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าชุมชนเพื่อเศรษฐกิจฐานราก (โครงการนาร่อง) และโรงไฟฟ้า MSW กำลังการผลิต 18.9MW นอกจากนี้ยังมีโครงการที่รอขออนุมัติ PPA คือ โครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ฟาร์ม กำลังการผลิต 112.73MW ที่มีกำหนดลงนาม PPA กับหน่วยงานภาครัฐภายในปีนี้ และมีโครงการโรงไฟฟ้า VSPP (ชีวมวล) จำนวน 10 โครงการที่กำลังรอค่าตัดสินของศาลปกครอง การลงทุนเหล่านี้จะต้องใช้เงินลงทุน 2 หมื่นลบ. ในระยะ 3-4 ปีข้างหน้า ซึ่งบ่งชี้ว่าบริษัทอาจจะยังไม่กลับมาจ่ายเงินปันผลในอนาคตรับใกล้

คงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ไว้ที่ 3.6 บาท/หุ้น มูลค่าที่เราประเมินได้ประกอบด้วยโรงไฟฟ้าที่มี PPA ยืนยันแล้ว และโรงไฟฟ้าที่จะลงนาม PPA ในอนาคตอันใกล้ ปัจจุบันหุ้น ACE เทรดที่ PE ปี 2567 เพียง 12.9 เท่า เทียบกับ PE เฉลี่ยของหุ้นโรงไฟฟ้าในตลาดหุ้นไทยที่ 18.9 เท่า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความล่าช้าในการเดิน PPA โรงไฟฟ้าชีวมวลของ กฟภ. และการก่อสร้าง ซึ่งจะทำให้ต้องเลื่อนการเปิดดำเนินการและกระแสเงินสดเข้ามาล่าช้า 2) ต้นทุนวัตถุดิบของโรงไฟฟ้าชีวมวลสูงกว่าคาด 3) ต้นทุนการลงทุนสูงกว่าคาด และ 4) การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ การดำเนินงานและรายจ่ายฝ่ายคุณ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	5,727	6,917	6,776	6,894	8,753
EBITDA	(Btmn)	2,249	2,181	2,291	3,477	3,794
Core profit	(Btmn)	1,338	1,227	1,251	1,359	2,350
Reported profit	(Btmn)	1,506	1,282	1,295	1,359	2,350
Core EPS	(Bt)	0.13	0.12	0.12	0.13	0.23
DPS	(Bt)	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	13.1	14.3	14.0	12.9	7.4
EPS growth, core	(%)	(10.7)	(8.3)	1.9	8.6	73.0
P/BV, core	(x)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE	(%)	10.6	8.9	8.5	8.4	13.1
Dividend yield	(%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	9.5	10.1	9.3	6.1	5.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Sep 11) (Bt)	1.72
Target price (Bt)	3.60
Mkt cap (Btmn)	17.50
Mkt cap (US\$mn)	493

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.09
Sector % SET	20.19
Shares issued (mn)	10,176
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	3 / 1.5
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.92
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	22.6
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.4)	(13.6)	(37.2)
Relative to SET	(3.7)	(13.0)	(32.1)

Source: SET, InnovestX Research

2022 Sustainability/ESG Score	
Sustainability Index (THSI)	Included

ESG Bloomberg Rank in the sector	
ESG Score Rank	13/67
Environmental Score Rank	12/67
Social Score Rank	12/67
Governance Score Rank	13/67

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

คะแนน ESG ในปี 2565 ของ ACE ลดลงจากปี 2564 เล็กน้อย โดยส่วนใหญ่อยู่ในด้านธรรมาภิบาลแม้ว่ายังคงน่าพอใจ คะแนนด้านสิ่งแวดล้อมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มค่อนข้างมาก โดยอิงกับการประเมินของ Bloomberg แม้ว่าบริษัทจะพยายามลดก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่านทางโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้า MSW ก็ตาม

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

ACE ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มทรงเมตตาซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกไม้สีบรายใหญ่ในประเทศไทย ปัจจุบัน ACE ดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า 22 โครงการ กำลังการผลิตรวม 257.6MW ผ่านทางบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (ชีวมวล ชยะชุมชน และพลังงานแสงอาทิตย์) และที่เหลือเป็นโรงไฟฟ้า SPP โครงการเขื่อนที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง สัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อพิจารณาจากโครงการหลายโครงการที่รอการพัฒนา ปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญ คือ การวิจัยและพัฒนาภายในบริษัทเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า โดยเริ่มตั้งแต่การออกแบบโรงไฟฟ้า การคัดเลือกวัตถุดิบที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง และสูตรการผสม บริษัทประสบความสำเร็จในการลดต้นทุนเชื้อเพลิงสำหรับโรงไฟฟ้าลงได้ 20% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จาก 1.6 บาท/KWh ในปี 2560 สู่ <1.3 บาท/KWh ในปี 2564 แม้เพิ่มขึ้น 3.9% ในปี 2565-2566 โดยมีสาเหตุมาจากการกดดันเงินเฟ้อ นอกจากนี้ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับชุมชนโดยรอบโรงไฟฟ้ายังช่วยสนับสนุนความน่าเชื่อถือของวัตถุดิบ (เศษวัสดุทางการเกษตร) ในระยะยาวด้วย โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้ของกลุ่มทรงเมตตา

แนวโน้มธุรกิจ

ACE คาดว่าจะได้ PPA หลายฉบับของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP คืบหน้าในภาคอันโกล์นี้เมื่อพิจารณาจากเป้าหมายของรัฐบาลในการเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเป็น 33% ของกำลังการผลิตใหม่ทั้งหมดภายในปี 2580 อย่างไรก็ตาม ACE จะต้องเจรจากับ กฟผ. อีกครั้งเพื่อขยายกำหนดเริ่มต้นเครื่องโรงไฟฟ้าเหล่านี้ ACE ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ กฟผ. สำหรับโรงไฟฟ้า SPP hybrid 3 แห่งจากทั้งหมด 4 แห่ง ด้วยกำลังการผลิตรวม 70MW เรียบร้อยแล้ว แต่กำหนด COD ของโรงไฟฟ้า SPP hybrid แห่งแรก (20MW) ถูกเลื่อนออกไปจากสิ้นปี 2566 เนื่องจากต้องรอรัฐบาลให้เขียวให้เริ่มก่อสร้าง กำหนดการเริ่มต้นเครื่องกำลังการผลิต 50MW ก็ถูกเลื่อนออกไปเช่นกัน แต่ยังไม่ได้สรุปกรอบเวลาที่เป็น PPA สำหรับโรงไฟฟ้าที่เหลือ (23MW) คาดว่าจะลงนามในปี 2566 นอกจากนี้ ACE ยังชนะประมูลกำลังการผลิตเพิ่มเติม 50MW ในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนนำร่อง (CPP) และได้ลงนามใน PPA อายุสัญญา 20 ปี กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ในเดือนมี.ค. 2566 แล้วหลังจากมีการปรับเปลี่ยนกำหนดการจากเดิมที่วางไว้ในเดือนมี.ค. 2565 โรงไฟฟ้าเหล่านี้จะทยอยเริ่มดำเนินการในปี 2567-2568

Bullish views	Bearish views
1. การปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ซื้อใหม่ 3 แห่ง จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตอย่างต่อเนื่อง	1. การเริ่มดำเนินการโรงไฟฟ้าใหม่ที่ยืนยันไว้ในระหว่างทำ IPO ได้ช้ากว่าคาด ซึ่งรวมถึง PPA เพิ่มเติมสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับ กฟผ. และ กฟภ.
2. แผนขยายกำลังการผลิตให้ได้ถึง 1GW ภายในปี 2567 จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรในระยะ 5 ปีข้างหน้า	2. ความเสี่ยงด้านนโยบายเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะจำกัดแนวโน้มการเติบโตของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติมใน pipeline	การลงนาม PPA สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid กับ กฟผ. เพิ่มเติมคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2566-2567 แนวโน้ม upside อื่นๆ คือ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์กำลังการผลิต 200MW ในประเทศไทย	บวก/ลบ	ปัจจัยนี้จะทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามที่คาดการณ์ไว้ในช่วงที่ทำ IPO อย่างไรก็ตาม การลงนาม PPA สำเร็จจากแผนเดิม
ต้นทุนวัตถุดิบลดลงอีก	ACE ตั้งเป้าลดต้นทุนวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวลลง	บวก	ACE สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบลงได้ 16% จากจุดสูงสุดในปี 2560 สู่ 1.35 บาท/KWh ด้วยการปรับเปลี่ยนส่วนผสมของวัตถุดิบ เพื่อลดอัตราการใช้ความร้อน (heat rate) ของโรงไฟฟ้า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อการกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตรากำไรขั้นต้น (+1%)	+5%	+0.06 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า ACE วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	45.01 (2022)	CG Rating 0-5				
Rank in Sector	13/67	DJSI	SETTHSI	THSI		
		ACE	4	No	Yes	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ACE ตั้งเป้าหมายด้านความยั่งยืนด้วยแผนการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้า โดยมุ่งเน้นที่โรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด เพื่อให้บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งรวมมากกว่า 1,000MW ภายในปี 2567
- ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของ ACE ช่วยบรรเทาปัญหาสิ่งแวดล้อมเรือนกระจกในประเทศไทย ธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวลช่วยลดการเผาในที่โล่งซึ่งช่วยลดความเข้มข้นของปริมาณฝุ่น PM2.5 ในประเทศไทย โรงไฟฟ้า MSW สามารถแก้ปัญหามลพิษจากการจัดการขยะ
- บริษัทมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) และการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero) ในอนาคต ซึ่งรวมถึงการรับซื้อวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรจากเกษตรกรรอบโรงไฟฟ้า บริษัทรับซื้อวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตร 1.98 ล้านตันในปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก 1.66 ล้านตันในปี 2564 ลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ได้ประมาณ 425 ล้านกิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ACE มอบมอบต้นกล้าจากพันธุ์เนื้อเยื่อไม้โตเร็วที่ทนแล้งและทนทานต่อโรค ให้กับเกษตรกรในพื้นที่รอบโรงไฟฟ้าจำนวน 15 พื้นที่ สำหรับให้เกษตรกรปลูกในแปลง คั้นน้ำ เขตที่ เขตแดน คั้นคลอง หัวไร่ปลายนา หรือพื้นที่รกร้างว่างเปล่าที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์ โครงการนี้ช่วยสร้างรายได้เสริมและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชน และสร้างเศรษฐกิจหมุนเวียนอย่างยั่งยืน
- ACE เดินหน้าลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ สังคม และการอยู่ร่วมกับชุมชนอย่างยั่งยืน ซึ่งรวมถึงโครงการโรงไฟฟ้าชุมชน 18 โครงการที่บริษัทชนะการประมูลในปี 2564 ซึ่งจะสร้างรายได้ให้กับชุมชนมากขึ้นภายใต้ระบบเกษตรพันธสัญญา
- ACE รักษาสิทธิที่ดีในด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยโดยปราศจากอุบัติเหตุและการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ ACE ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (30% ของกรรมการทั้งหมด)
- ACE ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจากทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีมาก” (4 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติด้านสังคมและการกำกับดูแลของ ACE เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Disclosure Score

	2021	2022
ESG Disclosure Score	47.10	45.01
Environment	30.44	30.44
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	—	—
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	44.66	40.48
Social	33.40	33.40
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	—	—
Total Recordable Incident Rate - Employees	0.00	0.00
Employee Turnover Pct	20	31
Governance	77.33	71.07
Size of the Board	10	10
Number of Board Meetings for the Year	10	8
Board Meeting Attendance Pct	93	95
Number of Female Executives	2	2
Number of Independent Directors	5	5
Board Duration (Years)	—	—

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

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

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	4,833	5,055	5,858	5,727	6,917	6,776	6,894	8,753
Cost of goods sold	(Btmn)	3,416	3,429	4,067	3,808	5,044	4,833	4,798	5,580
Gross profit	(Btmn)	1,417	1,626	1,791	1,919	1,873	1,942	2,096	3,173
SG&A	(Btmn)	379	330	322	350	438	447	456	465
Other income	(Btmn)	16	33	179	13	17	20	10	10
Interest expense	(Btmn)	483	413	106	141	132	197	259	299
Pre-tax profit (before extra)	(Btmn)	572	916	1,541	1,440	1,319	1,318	1,391	2,419
Corporate tax	(Btmn)	16	(3)	43	103	93	68	28	48
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	1	1	(4)	(20)
Core profit	(Btmn)	557	919	1,499	1,338	1,227	1,251	1,359	2,350
Extra-ordinary items	(Btmn)	(10)	(104)	9	168	55	44	0	0
Net Profit	(Btmn)	547	815	1,508	1,506	1,282	1,295	1,359	2,350
EBITDA	(Btmn)	1,586	1,856	2,189	2,249	2,181	2,291	3,477	3,794
Core EPS	(Btmn)	0.06	0.10	0.15	0.13	0.12	0.12	0.13	0.23
Net EPS	(Bt)	0.06	0.09	0.15	0.15	0.13	0.13	0.13	0.23
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.05	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	1,132	1,435	1,841	2,672	3,032	3,069	3,984	4,871
Total fixed assets	(Btmn)	12,755	12,711	14,588	16,068	17,039	18,243	19,396	21,800
Total assets	(Btmn)	13,887	14,145	16,430	18,740	20,071	21,312	23,380	26,672
Total loans	(Btmn)	7,749	2,995	3,922	4,754	5,041	5,046	5,765	6,644
Total current liabilities	(Btmn)	1,624	1,373	1,213	1,327	1,769	1,396	1,426	1,573
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,691	1,979	3,224	4,044	4,118	4,436	5,115	5,909
Total liabilities	(Btmn)	8,315	3,352	4,437	5,372	5,886	5,832	6,542	7,483
Paid-up capital	(Btmn)	4,579	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	5,572	10,793	11,993	13,315	14,125	15,420	16,779	19,129
BVPS	(Bt)	0.61	1.06	1.18	1.31	1.39	1.52	1.65	1.88

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	557	919	1,499	1,338	1,227	1,251	1,359	2,350
Depreciation and amortization	(Btmn)	532	527	541	667	730	776	1,826	1,076
Operating cash flow	(Btmn)	1,697	1,619	1,895	1,869	1,522	2,701	3,191	3,110
Investing cash flow	(Btmn)	(401)	(826)	(1,644)	(2,014)	(1,774)	(2,000)	(3,000)	(3,500)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,197)	(825)	161	553	(210)	5	719	879
Net cash flow	(Btmn)	99	(33)	411	408	(462)	706	909	489

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	29.3	32.2	30.6	33.5	27.1	28.7	30.4	36.3
Operating margin	(%)	21.5	25.6	25.1	27.4	20.7	22.1	23.8	30.9
EBITDA margin	(%)	32.8	36.7	37.4	39.3	31.5	33.8	50.4	43.3
EBIT margin	(%)	21.8	26.3	28.1	27.6	21.0	22.4	23.9	31.1
Net profit margin	(%)	11.3	16.1	25.7	26.3	18.5	19.1	19.7	26.9
ROE	(%)	10.5	11.2	13.2	10.6	8.9	8.5	8.4	13.1
ROA	(%)	4.0	6.6	9.8	7.6	6.3	6.0	6.1	9.4
Net D/E	(x)	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	3.3	4.5	20.6	15.9	16.5	11.6	13.4	12.7
Debt service coverage	(x)	1.0	1.2	2.3	2.1	1.6	2.1	3.0	2.9
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	33.7	13.5	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Installed capacity (period-end)	(MW)	210	212	246	258	258	258	287	310
Gross margin - Biomass	(%)	0.0	35.1	37.9	33.3	29.8	27.0	27.0	27.0
Gross margin - MSW	(%)	0.0	27.9	30.2	28.6	18.8	25.0	28.0	28.0
Gross margin - Solar	(%)	0.0	50.0	52.4	54.3	57.8	54.0	54.0	54.0
FiT (variable)	(Bt/kWh)	1.86	1.87	1.88	1.89	1.89	1.94	1.96	1.98
Effective interest rate	(%)	5.91	7.65	3.07	3.26	2.70	3.91	4.50	4.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	1,468	1,559	1,621	1,638	1,815	1,844	1,741	1,613
Cost of goods sold	(Btmn)	971	1,042	1,149	1,174	1,351	1,370	1,274	1,192
Gross profit	(Btmn)	496	517	472	464	464	473	466	422
SG&A	(Btmn)	106	77	91	96	118	133	121	107
Other income	(Btmn)	2	4	4	8	2	4	5	14
Interest expense	(Btmn)	36	35	35	29	33	36	44	50
Pre-tax profit	(Btmn)	356	408	350	346	315	308	306	280
Corporate tax	(Btmn)	35	17	22	50	36	(16)	12	27
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	322	391	327	296	279	324	294	253
Extra-ordinary items	(Btmn)	90	(23)	(5)	87	102	(130)	(19)	63
Net Profit	(Btmn)	411	368	323	384	381	194	275	316
EBITDA	(Btmn)	559	616	562	558	531	530	534	473
Core EPS	(Btmn)	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02
Net EPS	(Bt)	0.04	0.04	0.03	0.04	0.04	0.02	0.03	0.03

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	2,153	2,672	2,563	3,057	3,145	3,032	2,815	2,779
Total fixed assets	(Btmn)	16,037	16,068	16,292	16,550	16,614	17,039	17,426	17,842
Total assets	(Btmn)	18,191	18,740	18,855	19,607	19,759	20,071	20,240	20,621
Total loans	(Btmn)	4,621	4,754	4,440	4,994	4,680	5,041	4,953	5,093
Total current liabilities	(Btmn)	1,221	1,327	1,273	1,373	1,300	1,769	1,849	1,620
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,985	4,044	3,887	4,360	4,215	4,118	3,932	4,223
Total liabilities	(Btmn)	5,206	5,372	5,160	5,732	5,515	5,886	5,781	5,844
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	12,948	13,315	13,638	13,818	14,187	14,125	14,400	14,716
BVPS	(Bt)	1.27	1.31	1.34	1.36	1.39	1.39	1.42	1.45

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	322	391	327	296	279	324	294	253
Depreciation and amortization	(Btmn)	167	173	178	183	183	186	184	144
Operating cash flow	(Btmn)	580	577	462	419	376	266	633	495
Investing cash flow	(Btmn)	(631)	(170)	(444)	(352)	(162)	(817)	(548)	(592)
Financing cash flow	(Btmn)	(172)	87	(345)	322	(355)	168	(231)	101
Net cash flow	(Btmn)	(223)	495	(327)	389	(142)	(382)	(146)	4

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	33.8	33.2	29.1	28.3	25.6	25.7	26.8	26.1
Operating margin	(%)	26.6	28.2	23.5	22.5	19.1	18.5	19.8	19.5
EBITDA margin	(%)	38.1	39.5	34.7	34.1	29.2	28.7	30.7	29.3
EBIT margin	(%)	26.7	28.4	23.7	22.9	19.2	18.7	20.1	20.4
Net profit margin	(%)	28.0	23.6	19.9	23.4	21.0	10.5	15.8	19.6
ROE	(%)	10.1	11.9	9.7	8.6	8.0	9.2	8.2	6.9
ROA	(%)	7.1	8.5	7.0	6.2	5.7	6.5	5.8	5.0
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	15.5	17.4	16.3	19.2	16.3	14.7	12.3	9.5
Debt service coverage	(x)	2.3	2.3	2.5	2.2	2.4	1.6	1.5	1.4

Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Installed capacity (period-end)	(MW)	248	258	258	258	258	258	210	211
Gross profit margin - Biomass	(%)	35.1	34.0	31.6	30.4	29.0	28.1	27.8	25.4
Gross profit margin - MSW	(%)	52.7	60.8	57.2	58.8	55.4	59.6	57.8	54.7
Gross profit margin - Cogen	(%)	27.4	25.6	21.0	19.5	18.0	17.5	20.0	21.2
Effective interest rate	(%)	3.11	3.10	3.04	2.49	2.72	3.09	3.53	4.01

ประเด็นสำคัญจากผลประกอบการ 2Q66

- โรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าโคเจนเนอเรชันเป็นสาเหตุที่ทำให้รายได้ลดลง QoQ รายได้จากการขายลดลง 1.5% YoY และ 7.3% QoQ เนื่องจากรายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ SPP ลดลง (-9.5% QoQ) โดยมีสาเหตุมาจากรายได้ค่าพลังงานไฟฟ้าที่ลดลง (-11.3% QoQ) และการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงไฟฟ้าชีวมวลบางแห่ง ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าที่ซื้อมาสองแห่งเพื่อติดตั้งระบบ Continuous Emission Monitoring Systems (CEMS) ตามที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนด ยอดขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า MSW และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อยู่ในระดับทรงตัว YoY และเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ โครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลยังคงสร้างรายได้ส่วนใหญให้กับ ACE ใน 2Q66 และ 1H66 โดยคิดเป็นสัดส่วน >50% ของรายได้จากการขายรวมทั้งหมด
- อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวลง QoQ ใน 2Q66 เพราะกำไรของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลลดลง สะท้อนถึงต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นและการสิ้นสุดช่วงระยะเวลาการได้รับ FIT Premium ของโรงไฟฟ้าบางแห่ง ซึ่งถูกชดเชยโดยอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นของโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ SPP ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 20% ใน 1Q66 สู่ 21.2% ใน 2Q66 โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นของโครงการโรงไฟฟ้า MSW (ในแง่ absolute term) ลดลง 4% QoQ เพราะ fuel margin ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นของโครงการโรงไฟฟ้า MSW ลดลง QoQ จาก 57.8% ใน 1Q66 สู่ 54.7% ใน 2Q66 ต่ำที่สุดนับตั้งแต่ 3Q64 โดยมีสาเหตุจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงไฟฟ้า MSW ขอนแก่นซึ่งให้อัตรากำไรขั้นต้นสูง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 53%
- ฐานะการเงินแข็งแกร่ง ACE ยังคงรักษาฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งไว้ได้อย่างต่อเนื่อง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 0.4 เท่า และอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนเพียง 0.3 เท่า ซึ่งหมายความว่าบริษัทยังสามารถกู้ยืมเพิ่มได้อีกเกือบ 1 หมื่นลบ. เพื่อลงทุนในกำลังการผลิตใหม่ ซึ่งรวมถึงโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ 18 โครงการ (กำลังการผลิตติดตั้ง 59MW) และโรงไฟฟ้า MSW ใหม่ 2 แห่ง (18.9MW)

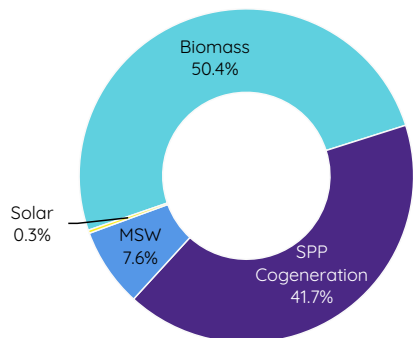
Figure 1: ACE- 2Q23 earnings review

	2Q22	1Q23	2Q23	%YoY	%QoQ	6M22	6M23	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	1,638	1,741	1,613	(1.5)	(7.3)	3,259	3,354	2.9
Gross profit	464	466	422	(9.1)	(9.6)	935	888	(5.1)
EBITDA	558	534	473	(15.3)	(11.4)	1,120	1,007	(10.2)
Profit before extra items	296	294	253	(14.7)	(14.0)	624	547	(12.3)
Net Profit	384	275	316	(17.7)	14.8	706	591	(16.4)
EPS (Bt)	0.04	0.03	0.03	(17.7)	14.8	0.07	0.06	(16.4)
B/S (Bt, mn)								
Total assets	19,607	20,240	20,621	5.2	1.9	19,607	20,621	5.2
Total liabilities	5,732	5,781	5,844	1.9	1.1	5,732	5,844	1.9
Total equity	13,875	14,460	14,777	6.5	2.2	13,875	14,777	6.5
BVPS (Bt)	1.36	1.42	1.45	6.5	2.2	1.36	1.45	6.5
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	28.3	26.8	26.1	(2.2)	(0.7)	28.7	26.5	(2.2)
EBITDA margin (%)	34.1	30.7	29.3	(4.8)	(1.3)	34.4	30.0	(4.4)
Net profit margin (%)	23.4	15.8	19.6	(3.9)	3.8	21.7	17.6	(4.1)
ROA (%)	6.2	5.8	5.0	(1.2)	(0.9)	7.4	5.8	(1.6)
ROE (%)	8.6	8.2	6.9	(1.7)	(1.3)	10.4	8.2	(2.2)
D/E (X)	0.4	0.4	0.4	(1.8)	(0.4)	0.4	0.4	(1.8)

Source: ACE and InnovestX Research

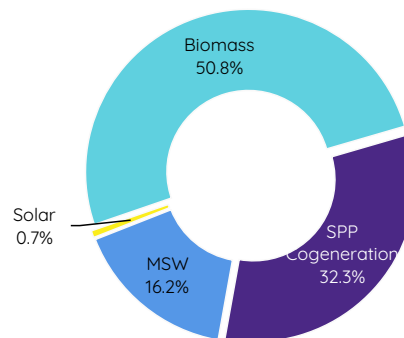
Appendix

Figure 1: Revenue breakdown (1H23)



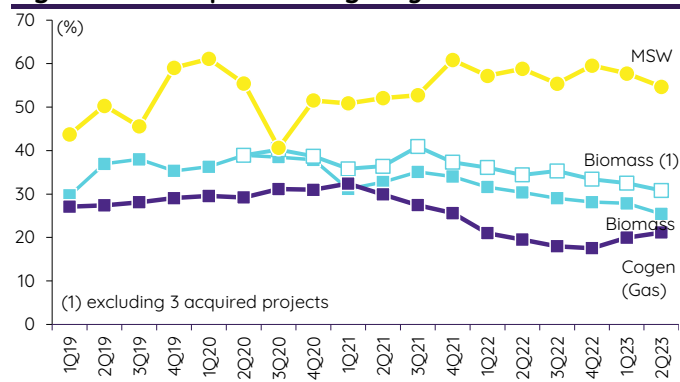
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 2: Gross profit breakdown (1H23)



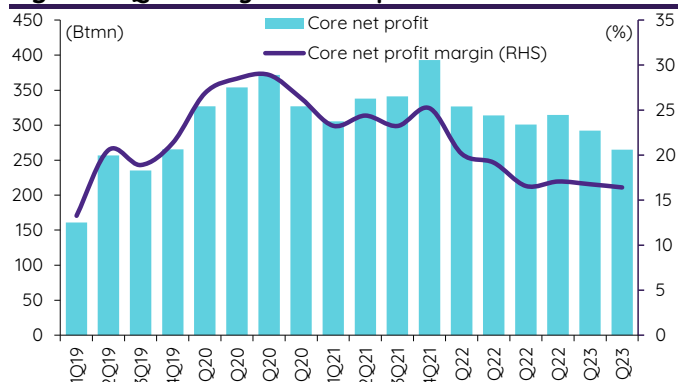
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 3: Gross profit margin by business



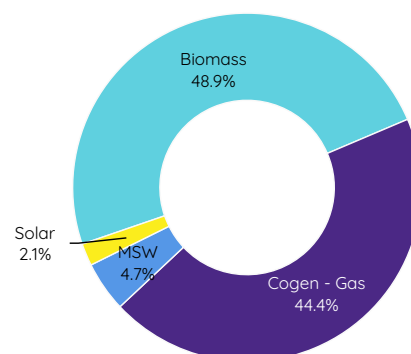
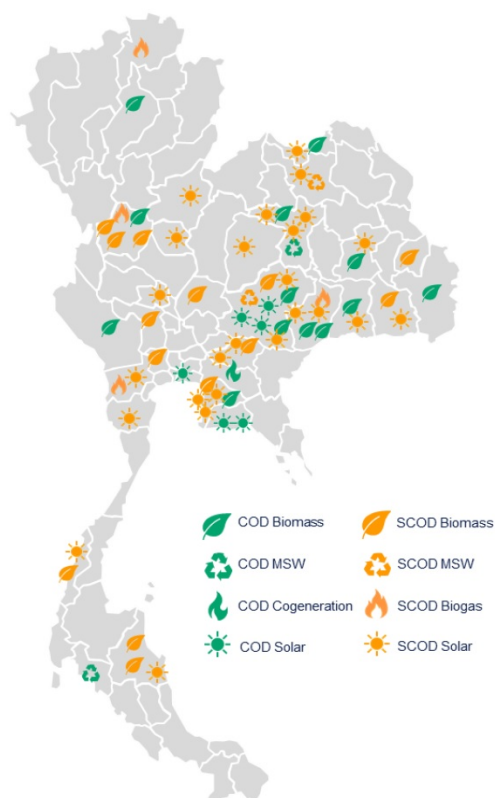
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly core net profit



Source: ACE and InnovestX Research

Figure 5: Locations of ACE's power plants & capacity breakdown (end-2Q23)



Source: ACE and InnovestX Research

Figure 6: ACE's renewable power plants portfolio

		Type	Installed MW	PPA MW	Location	COD / SCOD Date	Status
Existing Projects (23 Projects)	1	VSP - Biomass	9.9	8	Chonburi	24/4/2012	COD
	2	VSP - Biomass	9.9	8	Khonkaen	2/5/2012	
	3	VSP - Biomass	9.9	8	Surin	30/10/2012	
	4	VSP - Biomass	9.9	8	Nakhon Ratchasima	18/1/2013	
	5	VSP - Biomass	9.9	8	Roi-et	4/8/2013	
	6	VSP - Biomass	9.9	8	Nongkhai	26/12/2013	
	7	VSP - Biomass	9.9	8	Lampang	9/7/2014	
	8	VSP - Biomass	9.9	8	Ubonratchathani	14/8/2015	
	9	VSP - MSW	6	4.5	Khonkaen	29/1/2016	
	10	SPP - Cogen	114.35	90	Chachoengsao	10/2/2017	
	11	VSP - Biomass	9.9	8	Kanchanaburi	16/8/2017	
	12	VSP - Solar Rooftop	1	1	Chonburi	20/1/2018	
	13	VSP - Solar Rooftop	0.73	0.73	Nakhon Ratchasima	22/2/2019	
	14	1 Solar Rooftop	1	1	Chonburi	27/9/2019	
	15	1 Solar Rooftop	0.83	0.83	Samut Sakhon	22/5/2020	
	16	VSP - Biomass	7.5	6.5	Buriram (ACES)	24/1/2006	
	17	VSP - Biomass	9.5	8	Buriram (ABE)	6/2/2008	
	18	VSP - Biomass	9.9	8	Nakhon Ratchasima (AAE)	10/1/2011	
	19	VSP - MSW	6	4.4	Krabi	28/12/2020	
	20	Waste Landfill	N/A	N/A	Udonthani	5/1/2021	
	21	1 Solar Rooftop	0.24	0.24	Nakhon Ratchasima	25/2/2021	
	22	Floating Solar	1,515	1,515	Nakhon Ratchasima	31/3/2021	
	23	VSP - Biomass	9.9	8	Kampangphet	26/1/2021	
Under Development and pending for development (53 projects)	24	1 SPP - Hybrid	20	13.31	Kampangphet	Within 2023	PPA signed
	25,26	2 SPP - Hybrids	50	43	Nakhon Si Thammarat	TBD	PPA signed
	27	1 SPP - Hybrid	23	20	Ranong	TBD	EIA Approved
	28	VSP - Biomass	9.9	8	Kampangphet	Within 2024	PPA to be signed
	29	VSP - Biomass	9.9	8	Supanburi	Within 2024	
	30	VSP - Biomass	9.9	8	Nakornpathom	Within 2024	
	31	VSP - Biomass	9.9	8	Nakhon Ratchasima	Within 2024	
	32	VSP - Biomass	9.9	8	Chonburi	Within 2024	
	33	VSP - Biomass	9.9	8	Amnatcharoen	Within 2024	
	34	VSP - Biomass	9.9	8	Lopburi	Within 2024	
	35	VSP - Biomass	9.9	8	Pracheenburi	Within 2024	
	36	VSP - Biomass	9.9	8	Srisaket	Within 2024	Under consideration of Administrative Court
	37	VSP - Biomass ^{1/}	9.9	8	Chonburi	Within 2024	PPA to be signed
	38	VSP - MSW	9.0	7.75	Udonthani	Within 2024	PPA signed
	39	VSP - MSW	9.9	8	Nakhon Ratchasima	Within 2024	PPA signed
	40-57	VSP - Biogas	59	50	Chiangrai / Kampaengphet / Buriram / Ratchaburi	Within 2026	PPA signed
	58	Private PPA - Solar Rooftop	9.59	9.59	Phetchaburi	Whitin Q2'2024	PPA signed
	59-63	Solar Farm	>35.40	35.40	Nakhon Si Thammarat, Phitsanulok, Phichit, Khon Kaen, Nong Khai, Ranong, Ratchaburi, Sisaket, Chainat	Within 2024	PPA to be signed
	64-73	Solar Farm	>57.33	57.33		Whitin 2025	PPA to be signed
	74-76	Solar Farm	>20.00	20.00		Whitin 2027	PPA to be signed
	77-90	Private PPA - Solar Rooftop	1.92	1.92	Chonburi, Khon Kaen, Nakhon Ratchasima, Surin, Roi Et, Udonthani, Chaiyaphum, Pracheenburi, Buriram	Q4'2023-Q1'2024	PPA signed
	91	Private PPA - Solar Rooftop	0.93	0.93	Chonburi	Within Q2'2024	PPA signed
Total		91	>652.64	553.95			

Source: ACE

Note: ^{1/} Including APP's capacity (9.9MW). APP's shareholders sent LOI for APP share purchase proposal to ACE

ข้อสงสัยสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคมีคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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 บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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 บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือถือครองข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่ซื้อสัญญา ท่านควรชอค่าและน้ำหนักที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นสำหรับบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์เชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

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

Companies with Very Good CG Scoring

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

Companies with Good CG Scoring

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

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APC, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, 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, ITCL, 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, NOK, 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, 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, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ASW, BBGI, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, 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, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, 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, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.