

แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้ ACE

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GPSC TB
Reuters GPSC.BK



หุ้นที่ทำธุรกิจสีเขียวยังได้รับความสนใจค่อนข้างน้อย

แม้ว่า ACE จะมีความคืบหน้าในการเข้าลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนใหม่ๆ และสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP หลังจากล่าช้ามานาน แต่ราคาหุ้น ACE ปรับตัวลดลง 4% QTD 2Q67TD มาอยู่ที่ใกล้เคียงระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และยังคงปรับตัว underperform SET (-2%) ซึ่งน่าจะสะท้อนถึงการที่นักลงทุนยังขาดความสนใจเข้าไปลงทุนในหุ้นสาธารณะทั่วโลกท่ามกลางอัตราดอกเบี้ยระดับสูงซึ่งไม่มาจะลดลงในระยะเวลานับใกล้นี้ ต้นทุนทางการเงินของ ACE คาดว่าจะยังอยู่ในระดับสูงเนื่องจากอิงกับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ของไทยโดยมี discount เล็กน้อย แม้ว่าบริษัทจะเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเพียงไม่กี่รายที่มีศักยภาพการเติบโตสูงบนเส้นทางสู่ net zero ของประเทศไทย เรายังคงมุมมองที่ว่าการลงทุนจะมีความเชื่อมั่นต่อ ACE มากขึ้น หากบริษัทสามารถรายงานกำไรที่เติบโตได้อย่างยั่งยืนและกลับมาจ่ายเงินปันผลอีกครั้ง เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ACE โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.6 บาท/หุ้น

สรุปผลประกอบการ 1Q67 กำไรสุทธิ 1Q67 ของ ACE อยู่ที่ 255 ลบ. ลดลง 7.2% YoY แต่เพิ่มขึ้นแรง 54.7% QoQ เนื่องจากบริษัทพลิกมาทำกำไรไตรมาสแรกเปลี่ยน 94 ลบ. ใน 1Q67 จากขาดทุนไตรมาสแรกเปลี่ยน 110 ลบ. ใน 4Q66 กำไรปกติลดลง 37.9% YoY และ 28.6% QoQ โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนของโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าขยะชุมชน นอกจากนี้กำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้าขยะชุมชนยังมีสาเหตุมาจากการสิ้นสุดช่วงระยะเวลาการได้รับ adder เมื่อประกอบกับการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน อัตราการไต่ขึ้นต้นของโรงไฟฟ้าขยะชุมชนจึงปรับตัวลดลงเหลือเพียง 34% ใน 1Q67 จากระดับเฉลี่ย 54% ในปี 2566 อัตราการไต่ขึ้นต้นของโรงไฟฟ้าชีวมวลก็อ่อนตัวลงสู่ 22.6% ใน 1Q67 ลดลงจาก 26.6% ใน 4Q66 ซึ่งส่งผลทำให้อัตราการไต่ขึ้นต้นโดยรวมลดลงสู่ 23.8% ใน 1Q67 จาก 27.2% ใน 4Q66 กำไรที่ลดลงยังมีสาเหตุมาจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นด้วย (+50.2% YoY และ +26.1% QoQ) ซึ่งเป็นผลมาจากการเบิกใช้เงินกู้มากขึ้นเพื่อพัฒนาโครงการใหม่และอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น

คาดการณ์จากผลการดำเนินงานปรับตัวดีขึ้นใน 2Q67 เราคาดว่ากำไรปกติจะปรับตัวดีขึ้น QoQ ใน 2Q67 อันเป็นผลมาจากอัตราการไต่ขึ้นต้นที่ดีขึ้นของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าขยะชุมชนหลังจากกลับมาดำเนินการตามปกติ เราคาดว่าอัตราการไต่ขึ้นต้นของโรงไฟฟ้าขยะชุมชนจะฟื้นตัวสู่ระดับ 50%+ ใน 2Q67 แม้ว่ามีแนวโน้มที่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยที่ 55% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา โดยมีสาเหตุมาจากการสิ้นสุดช่วงระยะเวลาการได้รับ adder ของโรงไฟฟ้าในจังหวัดขอนแก่น (6MW) โรงไฟฟ้า SPP Hybrid แห่งแรก (20MW) ที่จังหวัดกำแพงเพชร เริ่มดำเนินการแล้วในเดือนเม.ย.2567 ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าแห่งนี้ยังมีจำนวนน้อยมากในระยะแรกเนื่องจากต้นทุนการลงทุนสูงกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งเป็นผลมาจากการอ่อนค่าของเงินบาทและราคาวัสดุที่สูงขึ้น

ทยอยเดินเครื่องกำลังการผลิตใหม่มากขึ้นใน 2H67 โครงการโซลาร์ฟาร์มลือตแดก (กำลังการผลิตตามสัญญา 47.5MW สำหรับ 21 โครงการ) มีกำหนดเริ่มดำเนินการภายในเดือนธ.ค. 2567 กำลังการผลิตติดตั้งของโครงการเหล่านี้จะอยู่ที่ 1.5-1.8 เท่าของกำลังการผลิตตามสัญญา โครงการเหล่านี้จะหนุนให้กำลังการผลิตติดตั้งรวมทั้งหมดของ ACE เพิ่มขึ้นสู่ >350MW ภายในสิ้นปี 2567 (+35% YoY) เราประเมินว่าโครงการเหล่านี้จะสร้าง EBITDA ได้ที่ราว 300 ลบ./ปี ซึ่งจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนการเติบโตในปี 2568 ACE ได้ทำสัญญาซื้อขายไฟฟ้าสำหรับกำลังการผลิตที่เหลือส่วนใหญ่ (>280MW) ไปเรียบร้อยแล้ว ยกเว้นโครงการโซลาร์ฟาร์มลือตแดก (>20MW) ซึ่งมีกำหนดเริ่มดำเนินการภายในสิ้นปี 2570 บริษัทจะใช้แหล่งเงินทุนสำหรับโครงการเหล่านี้จากเงินกู้ยืมและเงินสดภายในกิจการ เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนอยู่ที่ระดับต่ำเพียง 0.3 เท่า (สิ้น 1Q67) อย่างไรก็ตาม การลงทุนในโครงการเหล่านี้จะทำให้บริษัทมีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลค่อนข้างจำกัดในระยะสั้น

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความล่าช้าในการก่อสร้างโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP ทำให้ต้องเลื่อนกำหนดเปิดดำเนินการและกระแสเงินสดเข้ามาล่าช้า 2) ต้นทุนวัตถุดิบของโรงไฟฟ้าชีวมวลสูงกว่าคาด 3) ต้นทุนการลงทุนสูงกว่าคาด และ 4) การเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อภาระการดำเนินงานและทำให้รายจ่ายฝ่ายทุนเพิ่มขึ้น ความเสี่ยง ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบด้านลบที่อาจเกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจต่อชุมชนโดยรอบ รวมถึงการใช้ประโยชน์ที่ดิน และการบริหารจัดการขยะมูลฝอยชุมชน

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	6,917	6,583	7,162	9,021	9,601
EBITDA	(Btmn)	2,181	2,123	2,637	3,949	4,722
Core profit	(Btmn)	1,227	1,109	1,434	2,418	2,535
Reported profit	(Btmn)	1,282	1,073	1,434	2,418	2,535
Core EPS	(Bt)	0.12	0.11	0.14	0.24	0.25
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	11.4	12.6	9.7	5.8	5.5
EPS growth, core	(%)	(8.3)	(9.6)	29.2	68.7	4.8
P/BV, core	(x)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
ROE	(%)	8.9	7.6	9.0	13.6	12.5
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	8.5	8.7	7.0	4.8	3.7

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (May 30) (Bt)	1.37
Target price (Bt)	3.60
Mkt cap (Btmn)	13.94
Mkt cap (US\$mn)	380

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.08
Sector % SET	20.06
Shares issued (mn)	10,176
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	2.1 / 1.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.21
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
Free float (%)	22.6
Dividend policy (%)	≥ 30

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.4)	(5.5)	(31.2)
Relative to SET	(0.2)	(4.4)	(21.9)

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability/2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	23/67
Environmental Score Rank	21/67
Social Score Rank	21/67
Governance Score Rank	23/67

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 รัตนโอบ

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

ACE ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มทรงเมตตาซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกไม้สับรายใหญ่ในประเทศไทย ปัจจุบัน ACE ดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า 23 โครงการ กำลังการผลิตรวม 277.6MW ผ่านทางบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (ชีวมวล ชยะ ชุมชน และพลังงานแสงอาทิตย์) และที่เหลือเป็นโรงไฟฟ้า SPP โคเจนเนอเรชั่นที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง สัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อพิจารณาจากโครงการหลายโครงการที่รอการพัฒนา ปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญ คือ การวิจัยและพัฒนาภายในบริษัทเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า โดยเริ่มตั้งแต่การออกแบบโรงไฟฟ้า การคัดเลือกวัตถุดิบที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง และสูตรการผสม นอกจากนี้ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับชุมชนโดยรอบโรงไฟฟ้ายังช่วยเพิ่มความมั่นคงในการจัดหาวัตถุดิบ (เศษวัสดุทางการเกษตร) ในระยะยาวด้วย โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้ของกลุ่มทรงเมตตา

แนวโน้มธุรกิจ

การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ได้ทำการคืน PPA ของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP จำนวน 8 โครงการเรียบร้อยแล้ว นอกจากนี้ยังมีอีกหนึ่งโครงการที่ ACE จะซื้อจากพันธมิตรในภายหลัง ความเคลื่อนไหวดังกล่าวสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเป็น 33% ของกำลังการผลิตใหม่ทั้งหมดภายในปี 2580 โรงไฟฟ้าเหล่านี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการภายใน 3 ปี หรือภายในเดือนธ.ค. 2569 ACE ได้บรรลุข้อตกลงกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ซึ่งเป็นคู่สัญญาในการบอกเลิก PPA ของโรงไฟฟ้า SPP hybrid 2 แห่ง ในนครศรีธรรมราช กำลังการผลิตรวม 50MW เนื่องจากมีเหตุสุดวิสัยเกิดขึ้น ทั้งนี้ กฟผ. จะทำการคืนหลักประกันการปฏิบัติตาม PPA ซึ่งเป็นหนังสือค้ำประกันของธนาคารให้แก่ ACE นอกจากนี้ ACE ยังชนะประมูลกำลังการผลิตเพิ่มเติม 50MW ในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนนาร่อง (CPP) และได้ลงนามใน PPA อายุสัญญา 20 ปี กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ในเดือนมี.ค. 2566 โรงไฟฟ้าเหล่านี้จะทยอยเริ่มดำเนินการในปี 2567-2569 นอกจากนี้ยังมีโครงการโซลาร์ฟาร์มที่จะมีการลงนามใน PPA เพิ่มเติมอีกด้วย โดยรวมแล้ว กำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดของบริษัทจะเพิ่มขึ้นสู่ >602.29MW ภายในสิ้นปี 2570 เพิ่มขึ้นจาก 257.57MW ในปัจจุบัน

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. แผนขยายกำลังการผลิตในปี 2567-2570 จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรในระยะ 5 ปีข้างหน้า	2. ความเสี่ยงด้านนโยบายเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะจำกัดแนวโน้มการเติบโตของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติมใน pipeline	การลงนาม PPA เพิ่มเติมสำหรับโรงไฟฟ้า SPP Hybrid และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2567 แนวโน้ม upside อื่นๆ คือ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าชุมชนในประเทศไทย	บวก	ปัจจัยนี้จะทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามที่คาดการณ์ไว้ในช่วงที่ทำ IPO อย่างไรก็ดีตาม การลงนาม PPA ล่าช้าจากแผนเดิม
ต้นทุนวัตถุดิบลดลงอีก	ACE ตั้งเป้าลดต้นทุนวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล	บวก	ACE สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบลงได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 3-5 ปีที่ผ่านมา ด้วยการปรับเปลี่ยนส่วนผสมของวัตถุดิบ เพื่อลดอัตราการใช้ความร้อน (heat rate) ของโรงไฟฟ้า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตราค่าไถ่ขึ้นต้น (+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	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	23/67	ACE	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

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

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ACE มอบมอบต้นกล้ายาคาลิปโตจากพันธุ์เนื้อเยื่อไม้โตเร็วที่ทนแล้งและทนทานต่อโรค ให้กับเกษตรกรในพื้นที่รอบโรงไฟฟ้าจำนวน 15 พื้นที่สำหรับให้เกษตรกรปลูกในแปลง คั้นน้ำ เขตที่ เขตแดน คั้นคลอง หัวไร่ ปลายนา หรือพื้นที่รกร้างว่างเปล่าที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์ โครงการนี้ช่วยสร้างรายได้เสริมและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนและสร้างเศรษฐกิจหมุนเวียนอย่างยั่งยืน
- ACE เดินหน้าลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ สังคม และการอยู่ร่วมกับชุมชนอย่างยั่งยืน ซึ่งรวมถึงโครงการโรงไฟฟ้าชุมชน 18 โครงการที่บริษัทขณะการประมูลในปี 2564 ซึ่งจะสร้างรายได้ให้กับชุมชนมากขึ้นภายใต้ระบบเกษตรพันธสัญญา
- ACE รักษาสิทธิที่ดีในด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยโดยปราศจากอุบัติเหตุและการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (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 ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจอตกะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเยี่ยม” (5 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) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมี การทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงาน ที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	5,055	5,858	5,727	6,917	6,583	7,162	9,021	9,601
Cost of goods sold	(Btmn)	3,429	4,067	3,808	5,044	4,800	4,994	5,799	6,033
Gross profit	(Btmn)	1,626	1,791	1,919	1,873	1,782	2,168	3,221	3,568
SG&A	(Btmn)	330	322	350	438	445	454	463	467
Other income	(Btmn)	33	179	13	17	27	10	10	10
Interest expense	(Btmn)	413	106	141	132	195	257	280	370
Pre-tax profit (before extra)	(Btmn)	916	1,541	1,440	1,319	1,170	1,467	2,488	2,741
Corporate tax	(Btmn)	(3)	43	103	93	61	29	50	137
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	1	0	(5)	(21)	(69)
Core profit	(Btmn)	919	1,499	1,338	1,227	1,109	1,434	2,418	2,535
Extra-ordinary items	(Btmn)	(104)	9	168	55	(37)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	815	1,508	1,506	1,282	1,073	1,434	2,418	2,535
EBITDA	(Btmn)	1,856	2,189	2,249	2,181	2,123	2,637	3,949	4,722
Core EPS	(Btmn)	0.10	0.15	0.13	0.12	0.11	0.14	0.24	0.25
Net EPS	(Bt)	0.09	0.15	0.15	0.13	0.11	0.14	0.24	0.25
DPS	(Bt)	0.00	0.05	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	1,435	1,841	2,672	3,032	3,666	3,071	4,141	5,591
Total fixed assets	(Btmn)	12,711	14,588	16,068	17,039	18,071	20,185	22,483	24,351
Total assets	(Btmn)	14,145	16,430	18,740	20,071	21,737	23,256	26,624	29,942
Total loans	(Btmn)	2,995	3,922	4,754	5,041	5,656	5,704	6,595	7,400
Total current liabilities	(Btmn)	1,373	1,213	1,327	1,769	1,682	1,075	1,221	1,300
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,979	3,224	4,044	4,118	4,753	5,444	6,249	6,953
Total liabilities	(Btmn)	3,352	4,437	5,372	5,886	6,435	6,520	7,470	8,253
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	10,793	11,993	13,315	14,125	15,197	16,631	19,049	21,584
BVPS	(Bt)	1.06	1.18	1.31	1.39	1.49	1.63	1.87	2.12

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	919	1,499	1,338	1,227	1,109	1,434	2,418	2,535
Depreciation and amortization	(Btmn)	527	541	667	730	759	912	1,181	1,611
Operating cash flow	(Btmn)	1,619	1,895	1,869	1,522	2,178	2,837	3,284	4,688
Investing cash flow	(Btmn)	(826)	(1,644)	(2,014)	(1,774)	(1,816)	(3,000)	(3,500)	(3,500)
Financing cash flow	(Btmn)	(825)	161	553	(210)	389	48	891	805
Net cash flow	(Btmn)	(33)	411	408	(462)	752	(115)	676	1,993

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	32.2	30.6	33.5	27.1	27.1	30.3	35.7	37.2
Operating margin	(%)	25.6	25.1	27.4	20.7	20.3	23.9	30.6	32.3
EBITDA margin	(%)	36.7	37.4	39.3	31.5	32.3	36.8	43.8	49.2
EBIT margin	(%)	26.3	28.1	27.6	21.0	20.7	24.1	30.7	32.4
Net profit margin	(%)	16.1	25.7	26.3	18.5	16.3	20.0	26.8	26.4
ROE	(%)	11.2	13.2	10.6	8.9	7.6	9.0	13.6	12.5
ROA	(%)	6.6	9.8	7.6	6.3	5.3	6.4	9.7	9.0
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	4.5	20.6	15.9	16.5	10.9	10.3	14.1	12.8
Debt service coverage	(x)	1.2	2.3	2.1	1.6	1.5	3.3	4.3	4.3
Payout Ratio	(%)	0.0	33.7	13.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Installed capacity (period-end)	(MW)	212	246	258	258	258	334	392	550
Gross margin – Biomass	(%)	35.1	37.9	33.3	29.8	27.1	27.1	27.1	27.1
Gross margin – MSW	(%)	27.9	30.2	28.6	18.8	21.6	28.0	28.0	28.0
Gross margin – Solar	(%)	50.0	52.4	54.3	57.8	54.0	54.0	54.0	54.0
FiT (variable)	(Bt/KWh)	1.87	1.88	1.89	1.89	1.94	1.97	1.98	2.00
Effective interest rate	(%)	7.65	3.07	3.26	2.70	4.20	4.50	4.25	5.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	1,638	1,815	1,844	1,741	1,613	1,627	1,601	1,471
Cost of goods sold	(Btmn)	1,174	1,351	1,370	1,274	1,192	1,169	1,166	1,121
Gross profit	(Btmn)	464	464	473	466	422	459	436	350
SG&A	(Btmn)	96	118	133	121	107	107	110	102
Other income	(Btmn)	8	2	4	5	14	3	5	9
Interest expense	(Btmn)	29	33	36	44	50	49	52	65
Pre-tax profit	(Btmn)	346	315	308	306	280	305	279	191
Corporate tax	(Btmn)	50	36	(16)	12	27	29	(7)	47
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)	296	279	324	294	253	276	286	144
Extra-ordinary items	(Btmn)	87	102	(130)	(19)	63	40	(121)	111
Net Profit	(Btmn)	384	381	194	275	316	317	165	255
EBITDA	(Btmn)	558	531	530	534	518	550	521	451
Core EPS	(Btmn)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.03	0.01
Net EPS	(Bt)	0.04	0.04	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	3,057	3,145	3,032	2,815	2,779	2,704	3,666	3,613
Total fixed assets	(Btmn)	16,550	16,614	17,039	17,426	17,842	18,063	18,071	18,525
Total assets	(Btmn)	19,607	19,759	20,071	20,240	20,621	20,767	21,737	22,138
Total loans	(Btmn)	4,994	4,680	5,041	4,953	5,093	4,797	5,656	5,338
Total current liabilities	(Btmn)	1,373	1,300	1,769	1,849	1,620	1,690	1,682	2,041
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,360	4,215	4,118	3,932	4,223	3,982	4,753	4,538
Total liabilities	(Btmn)	5,732	5,515	5,886	5,781	5,844	5,673	6,435	6,579
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	13,818	14,187	14,125	14,400	14,716	15,033	15,197	15,453
BVPS	(Bt)	1.36	1.39	1.39	1.42	1.45	1.48	1.49	1.52

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	296	279	324	294	253	276	286	144
Depreciation and amortization	(Btmn)	183	183	186	184	189	195	191	194
Operating cash flow	(Btmn)	419	376	266	633	495	625	426	553
Investing cash flow	(Btmn)	(352)	(162)	(817)	(548)	(592)	(373)	(304)	(660)
Financing cash flow	(Btmn)	322	(355)	168	(231)	101	(345)	864	(392)
Net cash flow	(Btmn)	389	(142)	(382)	(146)	4	(93)	986	(499)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	28.3	25.6	25.7	26.8	26.1	28.2	27.2	23.8
Operating margin	(%)	22.5	19.1	18.5	19.8	19.5	21.6	20.4	16.9
EBITDA margin	(%)	34.1	29.2	28.7	30.7	32.1	33.8	32.6	30.7
EBIT margin	(%)	22.9	19.2	18.7	20.1	20.4	21.8	20.7	17.5
Net profit margin	(%)	23.4	21.0	10.5	15.8	19.6	19.5	10.3	17.3
ROE	(%)	8.6	8.0	9.2	8.2	6.9	7.4	7.6	3.8
ROA	(%)	6.2	5.7	6.5	5.8	5.0	5.3	5.4	2.6
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	19.2	16.3	14.7	12.3	10.4	11.1	10.1	6.9
Debt service coverage	(x)	2.2	2.4	1.6	1.5	1.5	1.7	1.5	1.3

Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Installed capacity (period-end)	(MW)	258	258	258	258	258	258	258	258
Gross profit margin – Biomass	(%)	30.4	29.0	28.1	27.8	25.4	28.3	26.6	22.6
Gross profit margin – MSW	(%)	58.8	55.4	59.6	57.8	54.7	49.2	53.4	34.1
Gross profit margin – Cogen	(%)	19.5	18.0	17.5	20.0	21.2	23.7	22.3	23.4
Effective interest rate	(%)	2.49	2.72	3.09	3.53	4.01	4.06	4.36	4.84

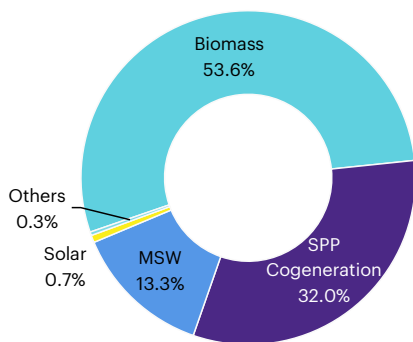
Figure 1: ACE – 1Q24 earnings review

	1Q23	4Q23	1Q24	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	1,741	1,601	1,471	(15.5)	(8.1)
Gross profit	466	436	350	(24.9)	(19.7)
EBITDA	534	521	451	(15.4)	(13.5)
Profit before extra items	294	286	144	(51.0)	(49.6)
Net Profit	275	165	255	(7.2)	54.7
EPS (Bt)	0.03	0.02	0.03	(7.2)	54.7
B/S (Bt, mn)					
Total assets	20,240	21,737	22,138	9.4	1.8
Total liabilities	5,781	6,435	6,579	13.8	2.2
Total equity	14,460	15,303	15,559	7.6	1.7
BVPS (Bt)	1.42	1.49	1.52	7.3	1.7
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	26.8	27.2	23.8	(3.0)	(3.4)
EBITDA margin (%)	30.7	32.6	30.7	0.0	(1.9)
Net profit margin (%)	15.8	10.3	17.3	1.5	7.0
ROA (%)	5.8	5.4	2.6	(3.2)	(2.8)
ROE (%)	8.2	7.6	3.8	(4.5)	(3.8)
D/E (X)	0.4	0.4	0.4	2.3	0.2

Source: ACE and InnovestX Research

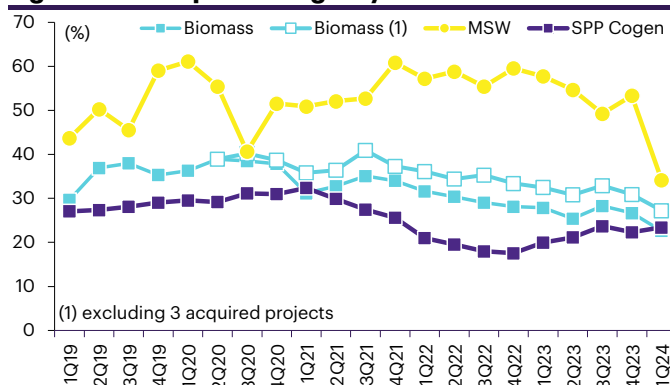
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown (LTM to 1Q24)



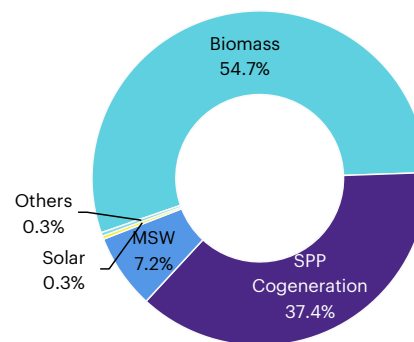
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 4: Gross profit margin by business



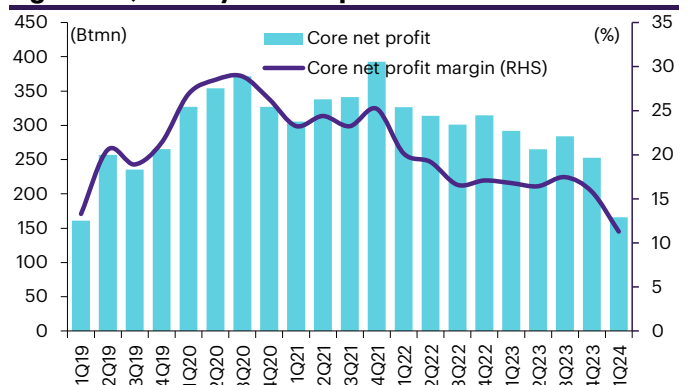
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 3: Gross profit breakdown (LTM to 1Q24)



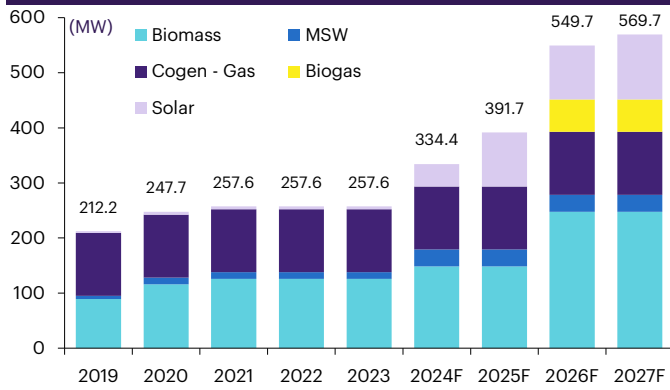
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly core net profit



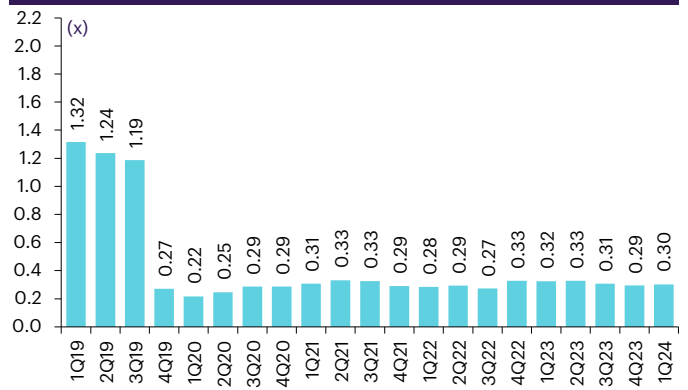
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 6: Capacity growth



Source: ACE and InnovestX Research

Figure 7: Net interest-bearing debt to equity ratio



Source: ACE and InnovestX Research

ข้อมูลเชิงลึก:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสตี้ เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสตี้ เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้องในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความถี่ที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความถี่ที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสตี้ เอ็นเนอร์จี้ 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, BKL, 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, OISHI¹, 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, PTTCG, 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, SFP², SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, 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, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIILK, 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, TCCC³, 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.

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

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

³TCCC 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, BKL, 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, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTCG, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPC, SNC, 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, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

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, BKG, 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, DTCL, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, LTS, 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, 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, THMU, 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, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, 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.