

แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี ACE

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ACE TB
Reuters ACE.BK



กำไรเติบโตแข็งแกร่ง แต่ขาดปัจจัยกระตุ้น

ราคาหุ้น ACE ปรับตัวลดลง 3.7% YTD outperform SET ที่ลดลง 17.9% แต่ยังคงเคลื่อนไหวในกรอบแคบ ด้วยปริมาณการซื้อขายระดับต่ำ ความสนใจของนักลงทุนลดลงเนื่องจากขาดปัจจัยกระตุ้น แม้ว่ากำลังการผลิตจะเพิ่มขึ้นก็ตาม การไม่มีโครงการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนใหม่ๆ และการงดจ่ายเงินปันผลเป็นเวลาหลายปียิ่งทำให้ sentiment แย่ลงไปอีก ในขณะที่เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มระยะยาวและเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมของ ACE แต่โมเมนตัมระยะสั้นยังอ่อนแอ เราคงคำแนะนำ **NEUTRAL** สำหรับ ACE โดยให้ราคาเป้าหมายที่ 1.40 บาท (EV/EBITDA ปี 2568 ที่ 10 เท่า, -1SD)

สรุปผลประกอบการ 1Q68 กำไรสุทธิ 1Q68 อยู่ที่ 226 ลบ. ลดลง 11.5% YoY และ 10.9% QoQ หลักๆ เป็นผลมาจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิเทียบกับที่มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนใน 4Q67 การดำเนินงานหลักยังคงแข็งแกร่ง โดยกำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 36.5% YoY และ 11.3% QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากการผลิตใหม่จากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ กำไรขั้นต้นของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มขึ้น 1,246% YoY และ 862% QoQ สะท้อนถึงการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ที่มีอัตรากำไรสูง โรงไฟฟ้าชีวมวลก็ทำผลงานได้ดีเช่นกัน โดยกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 35% YoY และ 9.3% QoQ เนื่องจากมีการปิดซ่อมบำรุงน้อยลง การเติบโต YoY ของธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวลหลักๆ เกิดจากการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นในปี 2567 โดยเฉพาะโรงไฟฟ้า SPP Hybrid คลองขลุง กำไร 1Q68 คิดเป็น 23% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ซึ่งเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้

กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะช่วยหนุนให้กำไรเติบโตใน 2H68 ACE ตั้งเป้าขยายกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อย่างมีนัยสำคัญใน 2H68 โดยมีโครงการใหม่ 20 โครงการที่มีกำหนดเริ่มดำเนินการ ซึ่งประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน (โซลาร์ฟาร์ม) 10 โครงการ กำลังการผลิตรวม 115.28MW และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคา 10 โครงการ กำลังการผลิตรวม 11.64MW โดยภายในสิ้นปี 2568 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะคิดเป็นสัดส่วน ~47% ของกำลังการผลิตทั้งหมดของบริษัท เพิ่มขึ้นจาก 23% ในปัจจุบัน กลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ยังคงมีความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตรากำไรขั้นต้น 73.6% ใน 1Q68 สูงกว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของบริษัทที่ 30% อย่างมาก ในขณะที่อัตราความสามารถในการขายไฟฟ้า (capacity factor) ของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (<60%) ที่ต่ำกว่าโรงไฟฟ้าประเภทอื่นๆ (>95%) อาจทำให้ผลกระทบต่อกำไรขั้นต้นโดยรวมมีไม่มากนัก แต่อัตรากำไรขั้นต้นระดับสูงของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตใน 2H68

โรงไฟฟ้าขยะชุมชน 7 แห่งอยู่ระหว่างดำเนินการ ACE กำลังเดินหน้านำขยายพอร์ตโรงไฟฟ้าขยะชุมชนด้วยโครงการใหม่ 7 โครงการ กำลังการผลิตรวม 68.4MW โดยต่อยอดจากความสำเร็จของโรงไฟฟ้า 2 แห่งที่มีอยู่เดิม โดย 2 โครงการที่ได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) แล้วจะเริ่มดำเนินการในปี 2569 ขณะที่อีก 5 โครงการ ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคกลางของประเทศไทย กำลังรออนุมัติ PPA หลังจากได้รับสัมปทานการจัดขยะ ซึ่งเสี่ยงในด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานและความสามารถในการกำจัดขยะที่มีความชื้นสูง (สูงถึง 80%) ทำให้ ACE อยู่ในตำแหน่งที่ดีในการเป็นผู้นำกลุ่มโรงไฟฟ้าขยะที่กำลังเติบโตและสนับสนุนเป้าหมายการจัดการขยะอย่างยั่งยืนของประเทศไทย

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะช่วยสนับสนุนกำไรปี 2568 เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานจะปรับตัวขึ้นในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจากโครงการใหม่ที่จะเปิดดำเนินงาน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ เราคาดว่ากำไรปกติปี 2568 จะเติบโต 20% YoY มาอยู่ที่ 1.02 พันลบ. อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินสุทธิ/EBITDA ของ ACE จะเพิ่มขึ้นจากการกู้เงินเพิ่มเพื่อลงทุนในโครงการใหม่ ซึ่งจะทำให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 27% ACE จึงจำเป็นต้องสำรองเงินสดไว้สำหรับการลงทุน ผู้บริหารคาดว่าหากสามารถสร้างกระแสเงินสดได้มากขึ้นจากกำลังการผลิตใหม่ และการลงทุนลดลง บริษัทจะสามารถกลับมาจ่ายเงินปันผลได้เร็วที่สุดตั้งแต่ปี 2569

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความล่าช้าในการก่อสร้างและเปิดดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ในแผนงาน 2) ต้นทุนวัตถุดิบของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลสูงกว่าคาด 3) ต้นทุนการลงทุนสูงกว่าคาด และผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำกว่าคาด และ 4) การเปลี่ยนแปลงนโยบายเกี่ยวกับพลังงานหมุนเวียนของรัฐบาล

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	6,583	6,451	6,857	10,370	11,531
EBITDA	(Btmn)	2,123	2,050	2,388	3,729	5,169
Core profit	(Btmn)	1,109	851	1,022	1,833	2,008
Reported profit	(Btmn)	1,073	839	1,022	1,833	2,008
Core EPS	(Bt)	0.11	0.08	0.10	0.18	0.20
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	12.0	15.7	13.0	7.3	6.6
EPS growth, core	(%)	(9.6)	(23.3)	20.0	79.4	9.6
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
ROE	(%)	7.6	5.5	6.2	10.2	10.1
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	8.4	10.2	9.6	6.5	4.8

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (May 30) (Bt)	1.31
Target price (Bt)	1.40
Mkt cap (Btbn)	13.33

12-m high / low (Bt)	1.5 / 1.2
Avg. daily 6m (US\$m)	0.08
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	23.7
Outstanding Short Position (%)	0.05

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.5)	0.0	(4.4)
Relative to SET	2.6	4.7	12.5

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,022	1,833
INVX vs Consensus (%)	(0.0)	(0.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.41	15/62
Environmental Score and Rank	2.24	15/62
Social Score and Rank	3.74	14/62
Governance Score and Rank	5.36	11/62

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร รัตนวิไล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

ACE ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มทรงเมตตาซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกไม้สักรายใหญ่ในประเทศไทย 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 (เศษวัสดุจากการเกษตร) ในระยะยาวด้วย โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้ของกลุ่มทรงเมตตา

แนวโน้มธุรกิจ

การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ได้ทำการคืน PPA ของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP จำนวน 8 โครงการเรียบร้อยแล้ว นอกจากนี้ยังมีอีกหนึ่งโครงการที่ ACE จะซื้อจากพันธมิตรในภายหลัง ความเคลื่อนไหวดังกล่าวสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเป็น 51% ของกำลังการผลิตใหม่ทั้งหมดภายในปี 2580 โรงไฟฟ้าเหล่านี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการภายใน 3 ปี หรือภายในเดือนธ.ค. 2569 ACE ขณะประมูลกำลังการผลิต 50MW ในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนนำร่อง (CPP) และได้ลงนามใน PPA อายุสัญญา 20 ปี กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) โรงไฟฟ้าเหล่านี้จะทยอยเปิดดำเนินการภายในปี 2569 นอกจากนี้ยังมีโครงการโซลาร์ฟาร์มที่บริษัทชนะประมูลและลงนามใน PPA ครบถ้วนแล้วอีกหลายโครงการ โดยรวมแล้ว กำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดของบริษัทจะเพิ่มขึ้นสู่ >647.98MW ภายในสิ้นปี 2570 จาก 277.83MW ในปัจจุบัน

กำลังการผลิตไฟฟ้าของ ACE จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2568-2570 จากโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา กำลังการผลิตรวม 416.5MW หลักๆ เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP จำนวน 8 แห่ง ที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ได้คืนสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) แล้วหลังจากล่าช้ามาเป็นเวลานาน ความเคลื่อนไหวดังกล่าวสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเป็น 51% ของกำลังการผลิตใหม่ทั้งหมดภายในปี 2580 โรงไฟฟ้าเหล่านี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการภายใน 3 ปี หรือภายในเดือนพ.ย. 2569 ACE ขณะประมูลกำลังการผลิต 50MW ในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนนำร่อง (CPP) และได้ลงนามใน PPA อายุสัญญา 20 ปี กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) โรงไฟฟ้าเหล่านี้จะทยอยเปิดดำเนินการภายในปี 2569 นอกจากนี้ยังมีโครงการโซลาร์ฟาร์มที่บริษัทชนะประมูลและลงนามใน PPA ครบถ้วนแล้วอีกหลายโครงการ โดยรวมแล้ว กำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 758.2MW จาก 341.7MW ในปัจจุบัน

Bullish views	Bearish views
1. แผนขยายกำลังการผลิตในปี 2568-2570 จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรในระยะ 5 ปีข้างหน้า	1. การเริ่มดำเนินการโรงไฟฟ้าใหม่ที่ยืนยันไว้ในระหว่างทำ IPO ได้ต่ำกว่าคาด ซึ่งรวมถึง PPA เพิ่มเติมสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับ กฟผ. และ กฟภ.
2. การบริหารการเงินอย่างรอบคอบในระหว่างขยายกำลังการผลิตทำให้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนของบริษัทอยู่ในระดับต่ำ	2. การงดจ่ายเงินปันผลทำให้นักลงทุนให้ความสนใจต่อ ACE น้อยลง
	3. ความเสี่ยงด้านนโยบายเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนจะจำกัดแนวโน้มการเติบโตของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติมใน pipeline	คาดว่าจะมีการลงนาม PPA สำหรับโรงไฟฟ้า SPP Hybrid และโรงไฟฟ้าชุมชนเพิ่มเติมในปี 2568 แนวโน้ม upside อื่นๆ คือ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าชุมชนในประเทศไทย	บวก	ปัจจัยนี้น่าจะทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามที่คาดการณ์ไว้ในช่วงที่ทำ IPO อย่างไรก็ตาม การลงนาม PPA ล่าช้าจากแผนเดิม
ต้นทุนวัตถุดิบลดลงอีก	ACE ตั้งเป้าลดต้นทุนวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล	บวก	ACE สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบลงได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 3-5 ปีที่ผ่านมา ด้วยการปรับเปลี่ยนส่วนผสมของวัตถุดิบ เพื่อลดอัตราการใช้ความร้อน (heat rate) ของโรงไฟฟ้า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตราค่าไถ่ขึ้นต้น (+1%)	+6.4%	+0.06 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า ACE วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.41 (2023)
Rank in Sector	15/62

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
ACE	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ACE มีการกำหนดเป้าหมายด้านความยั่งยืน โดยตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 บริษัทวางแผนเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้า โดยมุ่งเน้นที่โรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด แต่ยังไม่ได้เปิดเผยเป้าหมายที่ชัดเจนเนื่องจากนโยบายพลังงานหมุนเวียนของรัฐบาลไม่แน่นอน
- ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของ ACE ช่วยบรรเทาปัญหาสิ่งแวดล้อมเรื่องในประเทศไทย ธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวลช่วยลดการเผาในที่โล่งซึ่งช่วยลดความเข้มข้นของปริมาณฝุ่น PM2.5 ในประเทศไทย โรงไฟฟ้าชุมชนสามารถแก้ปัญหาการจัดการขยะ
- บริษัทมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) และการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero) ในอนาคต ซึ่งรวมถึงการรับซื้อวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรจากเกษตรกรรอบโรงไฟฟ้า โดยปี 2567 บริษัทรับซื้อวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรไม่ต่ำกว่า 2.017 ล้านตัน เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง ช่วยลดการเผาในที่โล่งของเกษตรกรที่ก่อให้เกิดปัญหา PM2.5 คิดเป็นปริมาณเทียบเท่าพื้นที่การเผาในที่โล่งที่สามารถลดลงได้เกือบ 1.4 ล้านไร่ และลดการปลดปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ได้ประมาณ 904, 600 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการ ACE ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน แบ่งเป็นกรรมการอิสระ 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (30% ของกรรมการทั้งหมด)
- ACE ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2567
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติด้านสังคมและการกำกับดูแลของ ACE เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.42	3.41
Environment Financial Materiality Score	2.26	2.24
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.74	3.74
Human Rights Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	31	20
Governance Financial Materiality Score	5.35	5.36
Board Size (persons)	10	10
Board Meeting Attendance (%)	95	95
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	5,858	5,727	6,917	6,583	6,451	6,857	10,370	11,531
Cost of goods sold	(Btmn)	4,067	3,808	5,044	4,800	4,826	4,940	7,417	8,232
Gross profit	(Btmn)	1,791	1,919	1,873	1,782	1,624	1,917	2,952	3,300
SG&A	(Btmn)	322	350	438	445	435	463	467	472
Other income	(Btmn)	179	13	17	27	22	22	22	22
Interest expense	(Btmn)	106	141	132	195	299	379	538	620
Pre-tax profit (before extra)	(Btmn)	1,541	1,440	1,319	1,170	912	1,097	1,969	2,230
Corporate tax	(Btmn)	43	103	93	61	62	77	138	223
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	1	0	1	1	1	1
Core profit	(Btmn)	1,499	1,338	1,227	1,109	851	1,022	1,833	2,008
Extra-ordinary items	(Btmn)	9	168	55	(37)	(12)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,508	1,506	1,282	1,073	839	1,022	1,833	2,008
EBITDA	(Btmn)	2,189	2,249	2,181	2,123	2,050	2,388	3,729	5,169
Core EPS	(Btmn)	0.15	0.13	0.12	0.11	0.08	0.10	0.18	0.20
Net EPS	(Bt)	0.15	0.15	0.13	0.11	0.08	0.10	0.18	0.20
DPS	(Bt)	0.05	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	1,841	2,672	3,032	3,666	3,147	2,224	2,929	3,563
Total fixed assets	(Btmn)	14,588	16,068	17,039	18,071	21,967	25,601	28,859	31,019
Total assets	(Btmn)	16,430	18,740	20,071	21,737	25,114	27,826	31,788	34,582
Total loans	(Btmn)	3,922	4,754	5,041	5,656	8,017	9,813	11,706	12,406
Total current liabilities	(Btmn)	1,213	1,327	1,769	1,682	2,033	1,381	1,911	2,197
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,224	4,044	4,118	4,753	6,920	9,262	10,862	11,362
Total liabilities	(Btmn)	4,437	5,372	5,886	6,435	8,953	10,643	12,773	13,559
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	11,993	13,315	14,125	15,197	16,037	17,059	18,891	20,899
BVPS	(Bt)	1.18	1.31	1.39	1.49	1.58	1.68	1.86	2.05

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	1,499	1,338	1,227	1,109	851	1,022	1,833	2,008
Depreciation and amortization	(Btmn)	541	667	730	759	839	912	1,222	2,319
Operating cash flow	(Btmn)	1,895	1,869	1,522	2,178	1,962	2,321	3,228	4,222
Investing cash flow	(Btmn)	(1,644)	(2,014)	(1,774)	(1,816)	(4,698)	(4,500)	(4,500)	(4,500)
Financing cash flow	(Btmn)	161	553	(210)	389	2,078	1,796	1,893	700
Net cash flow	(Btmn)	411	408	(462)	752	(658)	(382)	621	421

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	30.6	33.5	27.1	27.1	25.2	28.0	28.5	28.6
Operating margin	(%)	25.1	27.4	20.7	20.3	18.4	21.2	24.0	24.5
EBITDA margin	(%)	37.4	39.3	31.5	32.3	31.8	34.8	36.0	44.8
EBIT margin	(%)	28.1	27.6	21.0	20.7	18.8	21.5	24.2	24.7
Net profit margin	(%)	25.7	26.3	18.5	16.3	13.0	14.9	17.7	17.4
ROE	(%)	13.2	10.6	8.9	7.6	5.5	6.2	10.2	10.1
ROA	(%)	9.8	7.6	6.3	5.3	3.6	3.9	6.1	6.1
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
Interest coverage	(x)	20.6	15.9	16.5	10.9	6.9	6.3	6.9	8.3
Debt service coverage	(x)	2.3	2.1	1.6	1.5	1.2	1.9	2.2	2.6
Payout Ratio	(%)	33.7	13.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Installed capacity (period-end)	(MW)	246	258	258	258	349	437	595	607
Gross margin – Biomass	(%)	37.9	33.3	29.8	27.1	24.4	26.0	24.0	22.0
Gross margin – MSW	(%)	52.4	54.3	57.8	54.0	36.9	40.0	40.0	40.0
Gross margin – Solar	(%)	50.0	53.4	54.5	59.5	60.3	60.0	60.0	60.0
FIT (variable)	(Bt/KWh)	1.88	1.89	1.89	1.94	1.97	1.98	1.99	2.00
Effective interest rate	(%)	3.07	3.26	2.70	3.64	4.38	4.25	5.00	5.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total revenue	(Btmn)	1,613	1,627	1,601	1,471	1,567	1,734	1,679	1,634
Cost of goods sold	(Btmn)	1,192	1,169	1,166	1,121	1,168	1,272	1,264	1,175
Gross profit	(Btmn)	422	459	436	350	398	462	414	459
SG&A	(Btmn)	107	107	110	102	103	103	128	119
Other income	(Btmn)	14	3	5	9	5	5	4	4
Interest expense	(Btmn)	50	49	52	65	72	75	86	88
Pre-tax profit	(Btmn)	280	305	279	191	227	289	204	256
Corporate tax	(Btmn)	27	29	(7)	47	19	(19)	14	30
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	(0)	0	0	1	1
Core profit	(Btmn)	253	276	286	144	208	308	191	227
Extra-ordinary items	(Btmn)	63	40	(121)	111	12	(198)	62	(1)
Net Profit	(Btmn)	316	317	165	255	219	111	254	226
EBITDA	(Btmn)	473	595	521	451	463	628	508	567
Core EPS	(Btmn)	0.02	0.03	0.03	0.01	0.02	0.03	0.02	0.02
Net EPS	(Bt)	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.01	0.02	0.02

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Total current assets	(Btmn)	2,779	2,704	3,666	3,613	3,403	3,389	3,147	3,669
Total fixed assets	(Btmn)	17,842	18,063	18,071	18,525	19,965	21,168	21,967	21,889
Total assets	(Btmn)	20,621	20,767	21,737	22,138	23,367	24,557	25,114	25,558
Total loans	(Btmn)	5,093	4,797	5,656	5,338	6,392	7,630	7,782	7,992
Total current liabilities	(Btmn)	1,620	1,690	1,682	2,041	2,019	1,974	2,033	1,986
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,223	3,982	4,753	4,538	5,552	6,676	6,920	7,198
Total liabilities	(Btmn)	5,844	5,673	6,435	6,579	7,571	8,650	8,953	9,184
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	14,716	15,033	15,197	15,453	15,672	15,783	16,037	16,251
BVPS	(Bt)	1.45	1.48	1.49	1.52	1.54	1.55	1.58	1.60

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Core Profit	(Btmn)	253	276	286	144	208	308	191	227
Depreciation and amortization	(Btmn)	144	240	191	194	164	264	217	222
Operating cash flow	(Btmn)	495	625	426	553	466	421	522	581
Investing cash flow	(Btmn)	(592)	(373)	(304)	(660)	(1,734)	(1,576)	(727)	(185)
Financing cash flow	(Btmn)	101	(345)	864	(392)	997	1,168	305	109
Net cash flow	(Btmn)	4	(93)	986	(499)	(271)	13	100	504

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Gross margin	(%)	26.1	28.2	27.2	23.8	25.4	26.6	24.7	28.1
Operating margin	(%)	19.5	21.6	20.4	16.9	18.8	20.7	17.1	20.8
EBITDA margin	(%)	29.3	36.6	32.6	30.7	29.6	36.2	30.2	34.7
EBIT margin	(%)	20.4	21.8	20.7	17.5	19.1	21.0	17.3	21.1
Net profit margin	(%)	19.6	19.5	10.3	17.3	14.0	6.4	15.1	13.8
ROE	(%)	6.9	7.4	7.6	3.8	5.3	7.8	4.8	5.6
ROA	(%)	5.0	5.3	5.4	2.6	3.7	5.1	3.1	3.6
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	9.5	12.0	10.1	6.9	6.4	8.4	5.9	6.4
Debt service coverage	(x)	1.4	1.8	1.5	1.3	1.3	1.6	1.3	1.6

Key Statistics

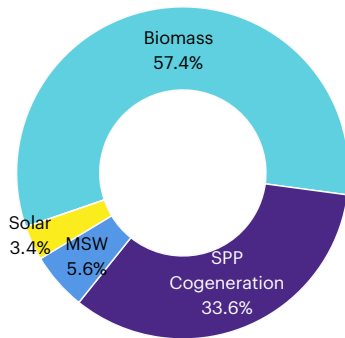
FY December 31	Unit	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Installed capacity (period-end)	(MW)	258	258	258	258	278	278	349	349
Gross profit margin – Biomass	(%)	25.4	28.3	26.6	22.6	24.3	27.0	23.2	26.3
Gross profit margin – MSW	(%)	54.7	49.2	53.4	34.1	40.6	38.3	34.1	32.2
Gross profit margin – Cogen	(%)	21.2	23.7	22.3	23.4	24.3	24.5	26.2	26.1
Effective interest rate	(%)	4.01	4.06	4.36	4.84	5.03	4.36	4.59	4.54

Figure 1: ACE – 1Q25 earnings review

	1Q24	4Q24	1Q25	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	1,471	1,679	1,634	11.1	(2.6)
Gross profit	350	414	459	31.2	10.9
EBITDA	451	508	567	25.6	11.6
Profit before extra items	144	191	227	57.5	18.7
Net Profit	255	254	226	(11.5)	(10.9)
EPS (Bt)	0.03	0.02	0.02	(11.5)	(10.9)
B/S (Bt, mn)					
Total assets	22,138	25,114	25,558	15.5	1.8
Total liabilities	6,579	8,953	9,184	39.6	2.6
Total equity	15,559	16,161	16,374	5.2	1.3
BVPS (Bt)	1.52	1.58	1.60	5.2	1.3
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	23.8	24.7	28.1	4.3	3.4
EBITDA margin (%)	30.7	30.2	34.7	4.0	4.4
Net profit margin (%)	17.3	15.1	13.8	(3.5)	(1.3)
ROA (%)	2.6	3.1	3.6	1.0	0.5
ROE (%)	3.8	4.8	5.6	1.9	0.8
D/E (X)	0.4	0.6	0.6	13.8	0.7

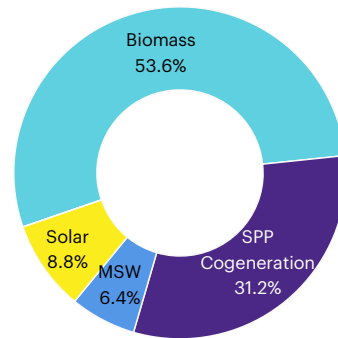
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 2: Revenue breakdown (1Q25)



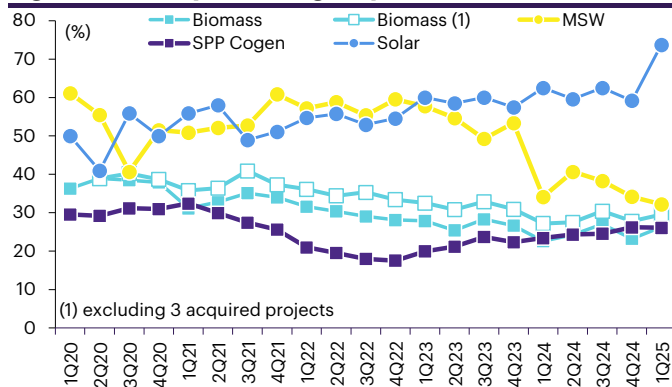
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 3: Gross profit breakdown (1Q25)



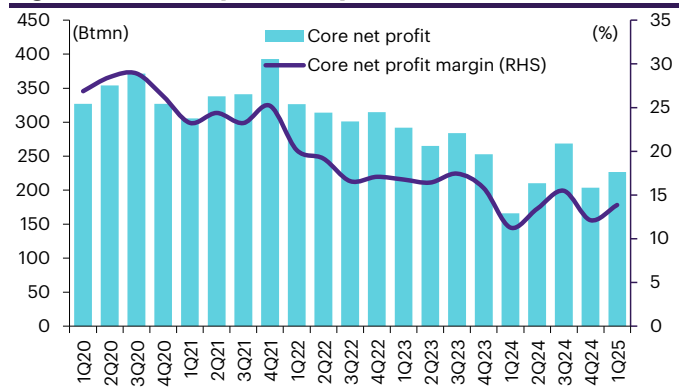
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 4: Gross profit margin by business



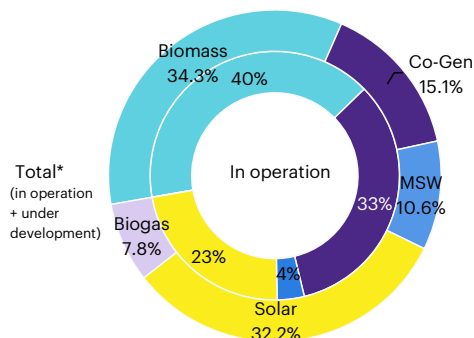
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly core net profit



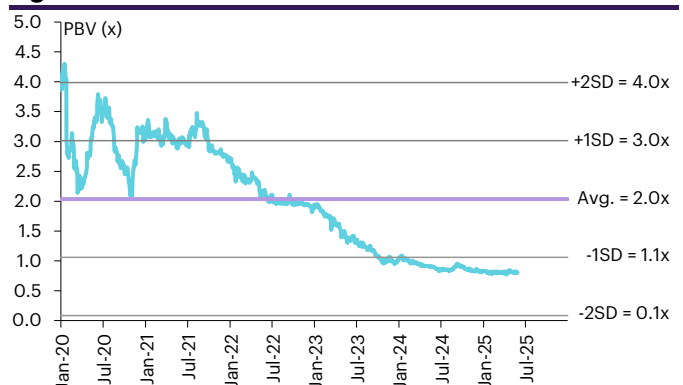
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 6: Capacity breakdown



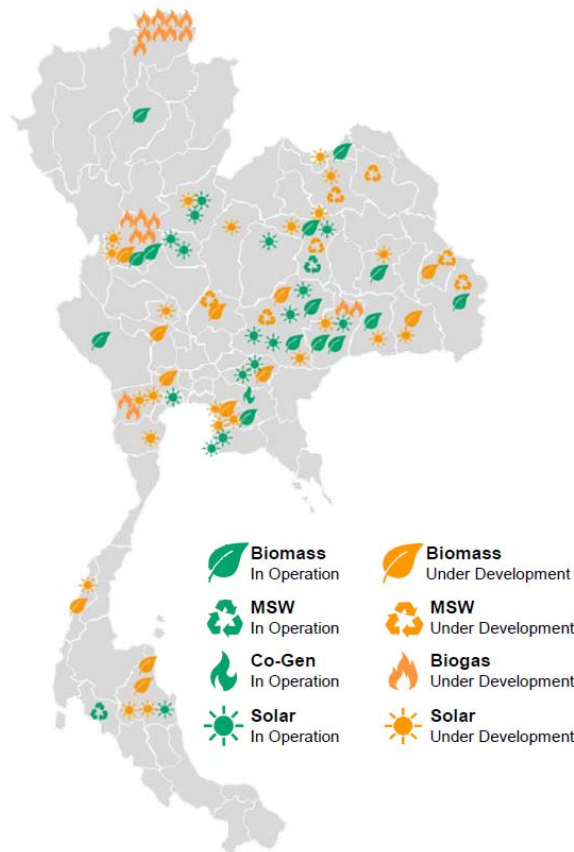
Source: ACE, InnovestX Research

Figure 7: ACE – PBV band



Source: InnovestX Research

Figure 8: ACE – power plant locations



Source: PTTGC and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัทฯ”) 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”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าออกหลักทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MIST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TV, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, MEA, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIUK, XO, XPG, YUASA, ZAA

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้สมรรถนะ)**

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BTA, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.