

แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี ACE

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ACE TB
Reuters ACE.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

กำลังการผลิตเติบโตตามเป้า

ราคาหุ้น ACE ยังอยู่ในระดับทรงตัวในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ที่เพิ่มขึ้น 7% โดยมีปริมาณการซื้อขายค่อนข้างต่ำและผลกระทบจากโครงการซื้อหุ้นคืนที่จำกัด การขยายกำลังการผลิตยังคงคืบหน้าตามเป้า โดยบริษัทจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มเติมใน 3Q68 เร็วกว่ากำหนดเล็กน้อย ในขณะที่เรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มระยะยาวและเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมของ ACE แต่โมเมนตัมระยะสั้นยังอ่อนแอ เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ACE โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ที่ 1.50 บาท (EV/EBITDA ปี 2569 ที่ 8 เท่า, -1.5SD) เพิ่มขึ้นจากราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 ที่ 1.40 บาท

สรุปผลประกอบการ 2Q68 ACE รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ที่ 149 ลบ. ลดลง 32% YoY และ 34% QoQ เพราะได้รับแรงกดดันจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและตราสารอนุพันธ์จำนวน 75 ลบ. เนื่องจากการแข็งค่าของเงินบาทส่งผลกระทบต่อรายได้ของธุรกิจ SPP กำไรปกติลดลง 1% YoY และ 8% QoQ จากค่าซ่อมบำรุงที่สูงขึ้นและการหยุดเดินเครื่องนอกแผนที่โรงไฟฟ้าชุมชนในจังหวัดขอนแก่น ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A และต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิตรายได้จากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าชีวมวลเพิ่มขึ้นจากการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าใหม่ ที่รวมถึงโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนหลังคาและแบบติดตั้งบนพื้นดิน กำลังการผลิต 45MW กำไรสุทธิ 1H68 ลดลง 21% YoY หลักๆ เกิดจากขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและตราสารอนุพันธ์

กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะช่วยหนุนให้กำไรเติบโตใน 2H68 ACE จะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มอย่างต่อเนื่องใน 3Q68 โดยมีโครงการใหม่ 4 โครงการ กำลังการผลิตตามสัญญา รวม 28.17MW และจะมีอีก 6 โครงการที่จะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ก่อนสิ้นปี 2568 ตามที่ตกลงไว้กับ กกพ. โดยภายในสิ้น 2568 โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์จะคิดเป็นสัดส่วน ~47% ของกำลังการผลิตดำเนินการทั้งหมด เพิ่มขึ้นจากปัจจุบันที่ 23% กลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ยังคงมีความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่ง โดยทำอัตรากำไรขั้นต้นได้ที่ 73.2% ใน 1H68 สูงกว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของบริษัทที่อยู่ในช่วง 28-30% อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งเป็นผลมาจากต้นทุนการดำเนินงานที่ต่ำมาก เนื่องจากไม่จำเป็นต้องใช้วัตถุดิบ แม้ว่า capacity factor ที่ <60% ต่ำกว่าโรงไฟฟ้าประเภทอื่น (>95%) ค่อนข้างมาก

กำไรของโรงไฟฟ้าชุมชนจะกลับสู่ระดับปกติใน 2H68 กำไรของโรงไฟฟ้าชุมชนได้รับผลกระทบจากการหยุดเดินเครื่องนอกแผนของโรงไฟฟ้าแห่งหนึ่งในจังหวัดขอนแก่น ซึ่งส่งผลกระทบต่อกำไรขั้นต้นของกลุ่มโรงไฟฟ้าชุมชนประมาณ 20 ลบ. ใน 2Q68 และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือเพียง 22% เทียบกับตัวเลขที่ผู้บริหารคาดการณ์ไว้ที่ 30%± ซึ่งถือเป็นอัตรากำไรที่ดีเป็นอันดับสองในพอร์ตของ ACE โดยคาดว่ากำไรของโรงไฟฟ้าชุมชนจะกลับสู่ระดับปกติใน 2H68 ซึ่งบ่งชี้ว่ากำไรจะเติบโต 40% เมื่อเทียบกับ 1H68 นอกจากนี้ยังมีโรงไฟฟ้าชุมชนอีก 2 โครงการที่มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) แล้วจะเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปี 2569

ปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง แม้เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2H68 โดยได้แรงหนุนจากการเปิดดำเนินการโครงการใหม่ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ แต่เราปรับประมาณการกำไรปี 2568 ลดลง 7% เพื่อสะท้อนผลกระทบของขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและขาดทุนพิเศษอื่นๆ เราคาดว่ากำไรปกติปี 2568 จะเติบโต 20% YoY มาอยู่ที่ 1.02 พันลบ. โดยได้แรงหนุนจากการเดินเครื่องกำลังการผลิตใหม่ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ใน 2H68 อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินสุทธิ/EBITDA ของ ACE จะเพิ่มขึ้นจากการกู้เงินเพิ่มเพื่อใช้สนับสนุนการขยายกำลังการผลิต ซึ่งจะทำให้ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น 27% เทียบกับ +25% YoY ใน 1H68

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความล่าช้าในการก่อสร้างและเปิดดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ในแผนงาน 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	1,027	1,833	2,008
Reported profit	(Btmn)	1,073	839	951	1,833	2,008
Core EPS	(Bt)4	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)	20.7	78.4	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	9.7	6.5	4.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Aug 27) (Bt)	1.31
Target price (Bt)	1.50
Mkt cap (Btmn)	13.33

12-m high / low (Bt)	1.5 / 1.2
Avg. daily 6m (US\$m)	0.12
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	23.7
Outstanding Short Position (%)	

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	0.8	(5.1)
Relative to SET	(2.5)	(6.1)	3.8

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,022	1,833
INVX vs Consensus (%)	0.5	(0.0)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F 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	3.53	16/61
Environmental Score and Rank	2.24	17/61
Social Score and Rank	4.21	13/61
Governance Score and Rank	5.36	11/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

ACE ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มทรงเมตตาซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกไม้สักรายใหญ่ในประเทศไทย ปัจจุบัน ACE ดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า 35 โครงการ กำลังการผลิตรวม 351.3MW ผ่านทางบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (ชีวมวล ขยะชุมชน และพลังงานแสงอาทิตย์) และที่เหลือเป็นโรงไฟฟ้า SPP โฉนดเนอเธอร์แลนด์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง สัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อพิจารณาจากโครงการหลายโครงการที่รอการพัฒนา ปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญ คือ การวิจัยและพัฒนาภายในบริษัทเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า โดยเริ่มตั้งแต่การออกแบบโรงไฟฟ้า การคัดเลือกวัตถุดิบที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง และสูตรการผสม นอกจากนี้ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับชุมชนโดยรอบโรงไฟฟ้ายังช่วยเพิ่มความมั่นคงในการจัดหาวัตถุดิบ (เศษวัสดุทางการเกษตร) ในระยะยาวด้วย โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้ของกลุ่มทรงเมตตา

แนวโน้มธุรกิจ

กำลังการผลิตไฟฟ้าของ ACE จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2568-2570 จากโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา กำลังการผลิตรวม 406.9MW หลักๆ เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP จำนวน 8 แห่ง ที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ได้คืนสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) แล้วหลังจากล่าช้ามาเป็นเวลานาน ความเคลื่อนไหวดังกล่าวสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเป็น 51% ของกำลังการผลิตใหม่ทั้งหมดภายในปี 2580 โรงไฟฟ้าเหล่านี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการภายในเดือนพ.ย. 2569 ACE ชะเนะประมูลกำลังการผลิต 50MW ในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนนำร่อง (CPP) และได้ลงนามใน PPA อายุสัญญา 20 ปีกับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) โรงไฟฟ้าเหล่านี้จะทยอยเปิดดำเนินการภายในปี 2569 นอกจากนี้ยังมีโครงการโซลาร์ฟาร์มที่บริษัทชนะประมูลและลงนามใน PPA ครบถ้วนแล้วอีกหลายโครงการ โดยรวมแล้ว กำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 758.2MW จาก 351.3MW ในปีปัจจุบัน

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. การบริหารการเงินอย่างรอบคอบในระหว่างขยายกำลังการผลิตทำให้อัตรากำไรส่วนนี้สิ้นสุดก่อนของบริษัทยังอยู่ในระดับต่ำ	2. การงดจ่ายเงินปันผลทำให้นักลงทุนให้ความสนใจต่อ ACE น้อยลง
	3. ความเสี่ยงด้านนโยบายเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนจะจำกัดแนวโน้มการเติบโตของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติมใน pipeline	คาดว่าจะมีการลงนาม PPA สำหรับโรงไฟฟ้า SPP Hybrid และโรงไฟฟ้าขยะชุมชนเพิ่มเติมในปี 2568	บวก	ปัจจัยนี้น่าจะทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามที่ได้คาดการณ์ไว้ในช่วงที่ทำ IPO อย่างไรก็ตาม การลงนาม PPA ล่าช้าจากแผนเดิม
ต้นทุนวัตถุดิบลดลงอีก	ACE ตั้งเป้าลดต้นทุนวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล	บวก	ACE สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบลงได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 3-5 ปีที่ผ่านมา ด้วยการปรับเปลี่ยนส่วนผสมของวัตถุดิบ เพื่อลดอัตราการใช้ความร้อน (heat rate) ของโรงไฟฟ้า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตรากำไรขั้นต้น (+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 3.53 (2023)

Rank in Sector 16/61

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

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (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

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.53	—
Environment Financial Materiality Score	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	4.21	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.34	0.33
Employee Turnover (%)	20	22
Governance Financial Materiality Score	5.36	—
Board Size (persons)	10	10
Board Meeting Attendance (%)	100	100
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 โดยคำนวณในช่วง 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)	245.9	257.6	257.6	257.6	349.3	436.8	594.8	607.3
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	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	1,627	1,601	1,471	1,567	1,734	1,679	1,634	1,637
Cost of goods sold	(Btmn)	1,169	1,166	1,121	1,168	1,272	1,264	1,175	1,183
Gross profit	(Btmn)	459	436	350	398	462	414	459	455
SG&A	(Btmn)	107	110	102	103	103	128	119	136
Other income	(Btmn)	3	5	9	5	5	4	4	7
Interest expense	(Btmn)	49	52	65	72	75	86	88	84
Pre-tax profit	(Btmn)	305	279	191	227	289	204	256	241
Corporate tax	(Btmn)	29	(7)	47	19	(19)	14	30	18
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	(0)	0	0	1	1	1
Core profit	(Btmn)	276	286	144	208	308	191	227	224
Extra-ordinary items	(Btmn)	40	(121)	111	12	(198)	62	(1)	(75)
Net Profit	(Btmn)	317	165	255	220	111	253	226	149
EBITDA	(Btmn)	550	521	451	509	583	508	567	551
Core EPS	(Btmn)	0.03	0.03	0.01	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02
Net EPS	(Bt)	0.03	0.02	0.03	0.02	0.01	0.02	0.02	0.01

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	2,704	3,666	3,613	3,403	3,389	3,147	3,669	3,412
Total fixed assets	(Btmn)	18,063	18,071	18,525	19,965	21,168	21,967	21,889	21,766
Total assets	(Btmn)	20,767	21,737	22,138	23,367	24,557	25,114	25,558	25,178
Total loans	(Btmn)	4,797	5,656	5,338	6,392	7,630	7,782	7,992	7,726
Total current liabilities	(Btmn)	1,690	1,682	2,041	2,019	1,974	2,033	1,986	1,924
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,982	4,753	4,538	5,552	6,676	6,920	7,198	6,948
Total liabilities	(Btmn)	5,673	6,435	6,579	7,571	8,650	8,953	9,184	8,872
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	15,033	15,197	15,453	15,672	15,783	16,037	16,251	16,184
BVPS	(Bt)	1.48	1.49	1.52	1.54	1.55	1.58	1.60	1.59

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	276	286	144	208	308	191	227	224
Depreciation and amortization	(Btmn)	195	191	194	209	219	217	222	225
Operating cash flow	(Btmn)	625	426	553	466	421	522	581	591
Investing cash flow	(Btmn)	(373)	(304)	(660)	(1,734)	(1,576)	(727)	(185)	(234)
Financing cash flow	(Btmn)	(345)	864	(392)	997	1,168	305	109	(562)
Net cash flow	(Btmn)	(93)	986	(499)	(271)	13	100	504	(205)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	28.2	27.2	23.8	25.4	26.6	24.7	28.1	27.8
Operating margin	(%)	21.6	20.4	16.9	18.8	20.7	17.1	20.8	19.5
EBITDA margin	(%)	33.8	32.6	30.7	32.5	33.6	30.2	34.7	33.6
EBIT margin	(%)	21.8	20.7	17.5	19.1	21.0	17.3	21.1	19.9
Net profit margin	(%)	19.5	10.3	17.3	14.0	6.4	15.1	13.8	9.1
ROE	(%)	7.4	7.6	3.8	5.3	7.8	4.8	5.6	5.5
ROA	(%)	5.3	5.4	2.6	3.7	5.1	3.1	3.6	3.5
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	11.1	10.1	6.9	7.0	7.7	5.9	6.4	6.6
Debt service coverage	(x)	1.7	1.5	1.3	1.4	1.5	1.3	1.6	1.6

Key Statistics

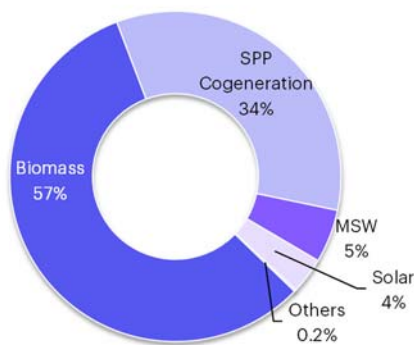
FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Installed capacity (period-end)	(MW)	257.6	257.6	257.6	277.8	277.8	349.0	349.0	349.0
Gross profit margin – Biomass	(%)	28.3	26.6	22.6	24.3	27.0	23.2	26.3	26.4
Gross profit margin – MSW	(%)	49.2	53.4	34.1	40.6	38.3	34.1	32.2	22.5
Gross profit margin – Cogen	(%)	23.7	22.3	23.4	24.3	24.5	26.2	26.1	26.0
Effective interest rate	(%)	4.06	4.36	4.84	5.03	4.36	4.59	4.54	4.34

Figure 1: ACE – 2Q25 earnings review

	2Q24	1Q25	2Q25	%YoY	%QoQ	6M24	6M25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	1,567	1,634	1,637	4.5	0.2	3,038	3,272	7.7
Gross profit	398	459	455	14.2	(1.0)	748	914	22.2
EBITDA	509	567	551	8.2	(2.8)	960	1,117	16.4
Profit befACEe extra items	208	227	224	7.6	(1.3)	352	451	28.0
Net Profit	220	226	149	(32.2)	(34.1)	475	375	(21.1)
EPS (Bt)	0.02	0.02	0.01	(32.2)	(34.1)	0.05	0.04	(21.1)
B/S (Bt, mn)								
Total assets	23,367	25,558	25,178	7.7	(1.5)	23,367	25,178	7.7
Total liabilities	7,571	9,184	8,872	17.2	(3.4)	7,571	8,872	17.2
Total equity	15,797	16,374	16,306	3.2	(0.4)	15,797	16,306	3.2
BVPS (Bt)	1.54	1.60	1.59	3.3	(0.4)	1.54	1.59	3.3
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	25.4	28.1	27.8	2.4	(0.3)	24.6	27.9	3.3
EBITDA margin (%)	32.5	34.7	33.6	1.2	(1.0)	31.6	34.2	2.6
Net profit margin (%)	14.0	13.8	9.1	(4.9)	(4.7)	15.6	11.5	(4.2)
ROA (%)	3.7	3.6	3.5	(0.1)	(0.1)	4.2	3.0	(1.2)
ROE (%)	5.3	5.6	5.5	0.2	(0.1)	6.2	4.7	(1.5)
IBD/E (X)	0.5	0.6	0.5	6.5	(1.7)	0.5	0.5	6.5

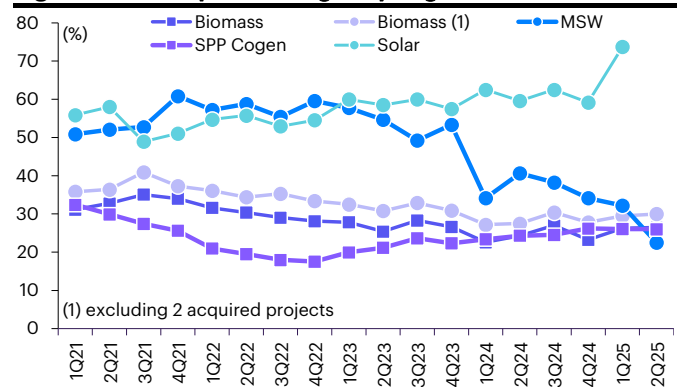
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 2: Revenue breakdown (1H25)



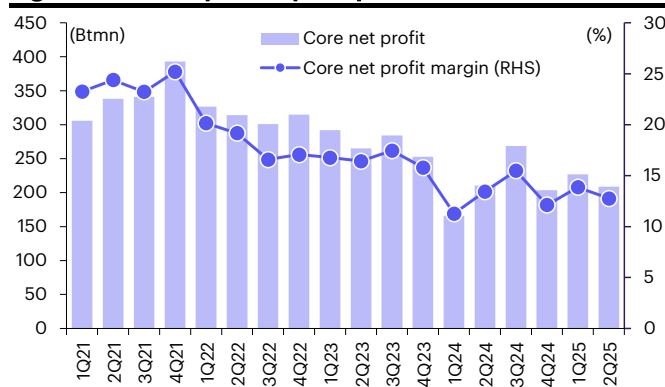
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 3: Gross profit margin by segment



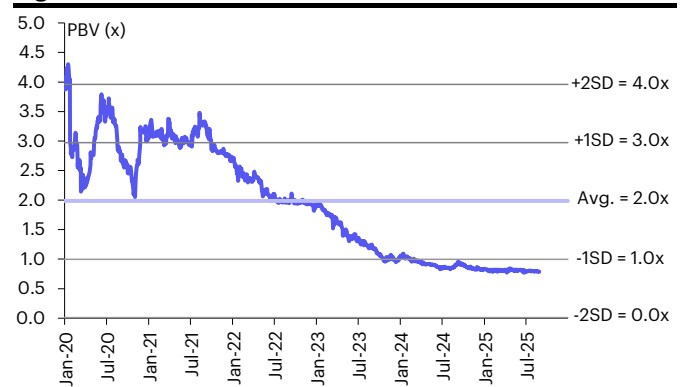
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 4: ACE – quarterly net profit



Source: ACE and InnovestX Research

Figure 5: ACE – PBV band



Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย 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 นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ 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 ในกรณีที่มิใช่สองฝ่าย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 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, DDD, 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, ITEL, 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, MST, 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, PTGTC, 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, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, 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, TU, 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, META, 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, WIIK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการดำเนินการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับนักถึงข่าวดังกล่าว ประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, CMC, 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, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRCP, ITEL, 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, MFEC, 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, PTGTC, 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, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TAPAC, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TK, 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, WIIK, 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, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RRP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIAMT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPAC, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

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.