

แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี ACE

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ACE TB
Reuters ACE.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ผลประกอบการแข็งแกร่ง แต่ยังขาดปัจจัยกระตุ้น

ราคาหุ้น ACE เคลื่อนไหวในกรอบแคบตลอดช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา และยังคงปรับตัว underperform ตลาดด้วยปริมาณการซื้อขายที่เบาบาง ซึ่งสะท้อนถึงโมเมนตัมระยะสั้นที่อ่อนแอ แม้ว่าการขยายกำลังการผลิตยังคงเป็นไปตามแผนและผลประกอบการ 1Q69 ออกมาแข็งแกร่งก็ตาม ทั้งนี้แม้เราคาดว่ากำลังการผลิตจะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยต่อปี (CAGR) ที่ 18% ในปี 2569–2570 และเป้าหมายด้าน ESG ยังไม่เปลี่ยนแปลง แต่ตลาดมีแนวโน้มที่จะยังไม่ให้ความสนใจ ACE จนกว่าจะมีปัจจัยกระตุ้นใหม่ๆ เกิดขึ้น เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ACE ด้วยราคาเป้าหมาย 1.50 บาท (สิ้นปี 2569) อ้างอิง EV/EBITDA ปี 2569 ที่ 8 เท่า (-1.5SD)

สรุปผลประกอบการ 1Q69 ACE รายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 314 ลบ. เพิ่มขึ้น 39% YoY และ 47% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายตัวของมาร์จิ้นและกำไรทางการเงิน (ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่ลดลง รวมถึงกำไรจากตราสารอนุพันธ์และอัตราแลกเปลี่ยน) โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนกำไร โดยกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 151% YoY มาอยู่ที่ 101 ลบ. หลังจากการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ของโครงการโซลาร์ฟาร์มและโซลาร์รูฟท็อปแห่งใหม่ ซึ่งช่วยหนุนให้มาร์จิ้นของกลุ่มเพิ่มขึ้นเป็น 31.8% โรงไฟฟ้าชุมชนมีความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นเช่นกันจากประสิทธิภาพที่ดีขึ้น ขณะที่กลุ่มโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม SPP อ่อนตัวลงจากกำลังการผลิตและอัตราค่าไฟฟ้าที่ลดลง นอกจากนี้ต้นทุนทางการเงินที่ลดลงและกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนยังช่วยหนุนกำไรด้วยเช่นกัน

ผลกระทบจากความขัดแย้งในตะวันออกกลางมีจำกัด ผู้บริหารยืนยันว่าความขัดแย้งในตะวันออกกลางส่งผลกระทบต่อการทำงานเพียงเล็กน้อย โดยจำกัดอยู่แค่ต้นทุนวัตถุดิบชีวมวลที่เพิ่มขึ้น 3–4% จากค่าขนส่งที่สูงขึ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นบางส่วนในอัตราค่าใช้สอยของโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ลดลงจาก 28% ใน 4Q68 มาอยู่ที่ 26.3% ใน 1Q69 ส่วนวัตถุดิบของโรงไฟฟ้าทุกประเภทในพอร์ตของบริษัท รวมถึงการจัดหาก๊าซธรรมชาติ ไม่ได้รับผลกระทบแต่อย่างใด สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง มาร์จิ้นของ ACE ได้รับการคุ้มครองตามสัญญาแบบ take-or-pay หากเกิดการหยุดเดินเครื่องจากการหยุดชะงักของก๊าซ ความสามารถในการทำกำไรจะยังคงได้รับการคุ้มครองตราใบที่โรงไฟฟ้ายังมีความพร้อมในการเดินเครื่อง

แผนการขยายกำลังการผลิตและอุปสรรคในการดำเนินงาน แม้ว่าการผลิตที่เปิดดำเนินการแล้วมีแนวโน้มขยายตัวที่ CAGR 18% ในปี 2569–2570 โดยมีโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าชุมชนเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก แต่แนวโน้มการเติบโตโดยรวมเริ่มชะลอลง กำลังการผลิตรวมที่ทำสัญญาแล้วคาดว่าจะค่อยๆ ลดลงเนื่องจากไม่มีโครงการใหม่ๆ เข้ามาเติมใน pipeline และการเตรียมยกเลิกโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพขนาด 59MW ที่ล่าช้า ซึ่งอุปสรรคในการดำเนินงานทำให้เกษตรกรผู้สัญญาเปลี่ยนไปปลูกพืชชนิดอื่นแทนการปลูกพืชเพื่อส่งป้อนโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ ขณะเดียวกัน ACE อยู่ระหว่างการพิจารณาโอกาสการควบรวมและซื้อกิจการ (M&A) ใหม่ เพื่อชดเชยการชะลอตัวดังกล่าว แต่ผู้บริหารยังคงมีท่าทีที่ระมัดระวังอย่างมาก เนื่องจากความท้าทายในการบูรณาการธุรกิจที่เคยประสบมาจากการซื้อกิจการในอดีต

โรงไฟฟ้าชุมชนจะเป็นตัวขับเคลื่อนกำไรหลังปี 2570 โรงไฟฟ้าชุมชนจะกลายเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตหลักหลังปี 2570 โดยใช้ประโยชน์จากผลงานที่พิสูจน์แล้วของ ACE ในจังหวัดขอนแก่นและกระบี่เพื่อคว้าสัมปทานจากเทศบาลเพิ่มเติม กลยุทธ์นี้ได้รับการสนับสนุนจากการได้รับสิทธิในโครงการใหม่ล่าสุด 6 โครงการ รวม 59.4MW ในแง่การเงิน กลุ่มโรงไฟฟ้าชุมชนยังคงสร้างผลกำไรสูง โดยให้อัตรากำไรขั้นต้นที่ 34% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา แม้จะเปลี่ยนผ่านไปสู่ระบบ Feed-in Tariff (FiT) ซึ่งสูงกว่าอัตราค่าใช้สอยรวมของบริษัทที่ 30% เมื่อมองไปข้างหน้า ผู้บริหารมีมุมมองเชิงบวกว่าการสรุปแผนพัฒนาการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย (PDP) ฉบับใหม่จะเปิดโอกาสให้เกิดโครงการพลังงานหมุนเวียนขนาดใหญ่เพิ่มเติม ซึ่งจะสร้างโอกาสการเติบโตในระยะถัดไป

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	6,451	6,554	6,932	8,329	9,711
EBITDA	(Btmn)	2,050	2,303	2,497	3,676	3,467
Core profit	(Btmn)	851	922	987	1,225	1,512
Reported profit	(Btmn)	839	799	1,038	1,225	1,512
Core EPS	(Bt)	0.08	0.09	0.10	0.12	0.15
DPS	(Bt)	0.00	0.01	0.02	0.02	0.03
P/E, core	(x)	15.5	14.3	13.3	10.7	8.7
EPS growth, core	(%)	(23.3)	8.4	8.1	24.1	23.4
P/BV, core	(x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE	(%)	5.5	5.7	5.8	6.9	7.9
Dividend yield	(%)	0.0	0.8	1.5	1.5	2.3
EV/EBITDA	(x)	10.1	8.8	7.9	5.5	6.1

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (May 29) (Bt)	1.30
Target price (Bt)	1.50
Mkt cap (Btbn)	13.10

12-m high / low (Bt)	1.3 / 1.3
Avg. daily 6m (US\$m)	0.04
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	23.7
Outstanding Short Position (%)	-

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.6	0.8	(0.8)
Relative to SET	(3.4)	(1.8)	(26.3)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	n.a.	n.a.
INVX vs Consensus (%)	n.a.	n.a.

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 2Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	3.86	14/61
Environmental Score and Rank	3.43	13/61
Social Score and Rank	3.27	17/61
Governance Score and Rank	5.28	9/61

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 47 โครงการ กำลังการผลิตรวม 466.94 MW ผ่านทางบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (ชีวมวล ชยะชุมชน และพลังงานแสงอาทิตย์) และที่เหลือเป็นโรงไฟฟ้า SPP โฉนดเนอเรนซ์ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง สัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อพิจารณาจากโครงการหลายโครงการที่รอการพัฒนา ปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญ คือ การวิจัยและพัฒนาภายในบริษัทเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า โดยเริ่มตั้งแต่การออกแบบโรงไฟฟ้า การคัดเลือกวัตถุดิบที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง และสูตรการผสม นอกจากนี้ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับชุมชนโดยรอบโรงไฟฟ้ายังช่วยเพิ่มความมั่นคงในการจัดหาวัตถุดิบ (เศษวัสดุจากการเกษตร) ในระยะยาวด้วย โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้ของกลุ่มทรงเมตตา

แนวโน้มธุรกิจ

กำลังการผลิตไฟฟ้าของ ACE จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในปี 2569-2570 จากโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา กำลังการผลิตรวม 280.68 MW หลักๆ เป็นโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP จำนวน 8 แห่ง ที่การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ได้คืนสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) แล้วหลังจากล่าช้ามาเป็นเวลานาน ความเคลื่อนไหวดังกล่าวสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเป็น 51% ของกำลังการผลิตใหม่ทั้งหมดภายในปี 2580 โรงไฟฟ้าเหล่านี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการภายในเดือนมี.ย. 2570 ACE ชะลอการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าชยะชุมชน จำนวน 8 โครงการ โดยมีกำลังการผลิตรวม 78MW ซึ่งจะทยอยเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ 2H69 เป็นต้นไป เราคาดว่าบริษัทจะยังคงมีส่วนร่วมอย่างต่อเนื่องในการยื่นประมูลโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนรอบใหม่หลังจากที่มีการประกาศแผน PDP ฉบับใหม่ (2026) ทั้งนี้ กำลังการผลิตติดตั้งรวมของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็น 698.52MW จากปัจจุบันที่ 466.94MW

Bullish views	Bearish views
1. แผนขยายกำลังการผลิตในปี 2569-2570 จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรในระยะ 5 ปีข้างหน้า	1. การเริ่มดำเนินการโรงไฟฟ้าใหม่ที่ยืนยันไว้ในระหว่างทำ IPO ได้ต่ำกว่าคาด ซึ่งรวมถึง PPA เพิ่มเติมสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับ กฟภ. และ กฟผ.
2. การบริหารการเงินอย่างรอบคอบในระหว่างขยายกำลังการผลิตทำให้อัตรากำไรส่วนนี้สิ้นสุดก่อนของบริษัทย่อยในระดับต่ำ	2. การงดจ่ายเงินปันผลทำให้นักลงทุนให้ความสนใจต่อ ACE น้อยลง
	3. ความเสี่ยงด้านนโยบายเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนจะจำกัดแนวโน้มการเติบโตของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติมใน pipeline	คาดว่าจะมีการลงนาม PPA สำหรับโรงไฟฟ้า SPP Hybrid และโรงไฟฟ้าชยะชุมชนเพิ่มเติมในปี 2569-2570 แนวโน้ม upside อื่นๆ คือ โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าชยะชุมชนในประเทศไทย	บวก	ปัจจัยนี้น่าจะทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามคาดการณ์ไว้ในช่วงที่ทำ IPO อย่างไรก็ตาม การลงนาม PPA ล่าช้าจากแผนเดิม
ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าชีวมวล	ราคาน้ำมันดีเซลที่สูงขึ้นส่งผลให้ต้นทุนการขนส่งวัตถุดิบที่จัดหาจากภายนอกของโรงไฟฟ้าชีวมวลปรับตัวเพิ่มขึ้น	ลบ	อัตรากำไรขั้นต้นของโรงไฟฟ้าชีวมวลของ ACE อาจปรับตัวลดลงจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถบรรเทาผลกระทบเชิงลบดังกล่าวได้ โดยการเพิ่มสัดส่วนการใช้วัตถุดิบที่จัดหาได้จากภายในองค์กร ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับความเหมาะสมและความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์ของโครงสร้างต้นทุน

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตรากำไรขั้นต้น (+1%)	+6.2%	+0.05 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า ACE วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับแนวโน้มที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.86 (2024)

Rank in Sector 14/61

CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings

ACE 5 No No 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 2568 บริษัทรับซื้อวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรไม่ต่ำกว่า 2.076 ล้านตัน เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง ช่วยลดการเผาในที่โล่งของเกษตรกรที่ก่อให้เกิดปัญหา PM2.5 คิดเป็นปริมาณเทียบเท่าพื้นที่การเผาในที่โล่งที่สามารถลดลงได้เกือบ 2.3 ล้านไร่ และลดการปลดปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ได้ประมาณ 450,000 กิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ACE มอบต้นกล้ายุวศาสตร์จากพันธุ์เนื้อเยื่อไม้โตเร็วที่ทนแล้งและทนทานต่อโรค ให้กับเกษตรกรในพื้นที่รอบโรงไฟฟ้าสำหรับให้เกษตรกรปลูกในแปลง คั้นน้ำ เขตที่ เขตแดน คั้นคลอง ห้วยไร่ปลายนา หรือพื้นที่กร้างว่างเปล่าที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์
- เศษวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรที่รับซื้อจากชุมชนโดยรอบยังช่วยสร้างรายได้เพิ่มเติมมากกว่า 1.4 พันลบ. ให้แก่เกษตรกรในพื้นที่โรงไฟฟ้าทั้ง 13 แห่ง ตลอดจนช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนและสร้างระบบเศรษฐกิจหมุนเวียนที่ยั่งยืน
- ในปี 2568 ความพึงพอใจโดยรวมของชุมชนที่มีต่อโรงไฟฟ้าเฉลี่ยอยู่ที่ 100% (5/5 คะแนน) โดยถูกจัดอยู่ในระดับ "ดี" ซึ่งสะท้อนถึงความพึงพอใจต่อมาตรการบรรเทาผลกระทบ การแก้ไขปัญหา และการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสาร
- 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 2568
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติด้านสังคมและการกำกับดูแลของ ACE เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	3.86	—
Environment Financial Materiality Score	3.43	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	No
Climate Change Policy	Yes	No
Energy Efficiency Policy	Yes	No
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.27	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.33	1.32
Employee Turnover (%)	22	19
Governance Financial Materiality Score	5.28	—
Board Size (persons)	10	10
Board Meeting Attendance (%)	100	99
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	5,727	6,917	6,583	6,451	6,554	6,932	8,329	9,711
Cost of goods sold	(Btmn)	3,808	5,044	4,800	4,826	4,647	4,876	5,822	6,794
Gross profit	(Btmn)	1,919	1,873	1,782	1,624	1,907	2,057	2,507	2,916
SG&A	(Btmn)	350	438	445	435	554	637	701	736
Other income	(Btmn)	13	17	27	22	21	21	21	21
Interest expense	(Btmn)	141	132	195	299	331	379	389	405
Pre-tax profit (before extra)	(Btmn)	1,440	1,319	1,170	912	1,043	1,062	1,438	1,797
Corporate tax	(Btmn)	103	93	61	62	124	78	216	287
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	1	0	1	3	3	3	3
Core profit	(Btmn)	1,338	1,227	1,109	851	922	987	1,225	1,512
Extra-ordinary items	(Btmn)	168	55	(37)	(12)	(124)	51	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,506	1,282	1,073	839	799	1,038	1,225	1,512
EBITDA	(Btmn)	2,249	2,181	2,123	2,050	2,303	2,497	3,676	3,467
Core EPS	(Btmn)	0.13	0.12	0.11	0.08	0.09	0.10	0.12	0.15
Net EPS	(Bt)	0.15	0.13	0.11	0.08	0.08	0.10	0.12	0.15
DPS	(Bt)	0.02	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.02	0.03

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	2,672	3,032	3,666	3,147	3,528	3,305	3,633	3,680
Total fixed assets	(Btmn)	16,068	17,039	18,071	21,967	22,126	23,050	24,182	25,897
Total assets	(Btmn)	18,740	20,071	21,737	25,114	25,654	26,354	27,815	29,578
Total loans	(Btmn)	4,754	5,041	5,656	8,017	8,101	7,839	8,194	8,529
Total current liabilities	(Btmn)	1,327	1,769	1,682	2,033	1,916	1,524	1,626	1,784
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,044	4,118	4,753	6,920	7,206	7,360	7,695	7,988
Total liabilities	(Btmn)	5,372	5,886	6,435	8,953	9,121	8,884	9,321	9,773
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,038	5,038	5,038	5,038
Total equity	(Btmn)	13,315	14,125	15,197	16,037	16,412	17,349	18,373	19,684
BVPS	(Bt)	1.31	1.39	1.49	1.58	1.63	1.72	1.82	1.95

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	1,338	1,227	1,109	851	922	987	1,225	1,512
Depreciation and amortization	(Btmn)	667	730	759	839	929	1,056	1,848	1,265
Operating cash flow	(Btmn)	1,869	1,522	2,178	1,962	2,407	2,473	2,709	2,493
Investing cash flow	(Btmn)	(2,014)	(1,774)	(1,816)	(4,698)	(1,217)	(2,000)	(3,000)	(3,000)
Financing cash flow	(Btmn)	553	(210)	389	2,078	(684)	(362)	153	134
Net cash flow	(Btmn)	408	(462)	752	(658)	507	110	(138)	(374)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	33.5	27.1	27.1	25.2	29.1	29.7	30.1	30.0
Operating margin	(%)	27.4	20.7	20.3	18.4	20.6	20.5	21.7	22.5
EBITDA margin	(%)	39.3	31.5	32.3	31.8	35.1	36.0	44.1	35.7
EBIT margin	(%)	27.6	21.0	20.7	18.8	21.0	20.8	21.9	22.7
Net profit margin	(%)	26.3	18.5	16.3	13.0	12.2	15.0	14.7	15.6
ROE	(%)	10.6	8.9	7.6	5.5	5.7	5.8	6.9	7.9
ROA	(%)	7.6	6.3	5.3	3.6	3.6	3.8	4.5	5.3
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	15.9	16.5	10.9	6.9	7.0	6.6	9.4	8.6
Debt service coverage	(x)	2.1	1.6	1.5	1.2	1.4	1.9	2.8	2.5
Payout Ratio	(%)	13.5	0.0	0.0	0.0	12.7	19.4	16.4	20.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Installed capacity (period-end)	(MW)	257.6	257.6	257.6	349.3	440.2	477.8	616.1	626.4
Gross margin – Biomass	(%)	33.3	29.8	27.1	24.4	26.9	26.0	26.0	26.0
Gross margin – MSW	(%)	54.3	57.8	54.0	36.9	30.8	32.0	32.0	32.0
Gross margin – Solar	(%)	53.4	54.5	59.5	60.3	71.2	70.0	70.0	70.0
FIT (variable)	(Bt/KWh)	1.89	1.89	1.94	1.97	1.98	1.99	2.01	2.03
Effective interest rate	(%)	3.26	2.70	3.64	4.38	4.11	4.75	4.75	4.75

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total revenue	(Btmn)	1,567	1,734	1,679	1,634	1,637	1,660	1,623	1,592
Cost of goods sold	(Btmn)	1,168	1,272	1,264	1,175	1,183	1,184	1,106	1,085
Gross profit	(Btmn)	398	462	414	459	455	476	517	506
SG&A	(Btmn)	103	103	128	119	136	131	168	157
Other income	(Btmn)	5	5	4	4	7	5	5	7
Interest expense	(Btmn)	72	75	86	88	84	82	78	68
Pre-tax profit	(Btmn)	227	289	204	256	241	268	277	289
Corporate tax	(Btmn)	19	(19)	14	30	18	45	30	50
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	1	1	1	1	1	1
Core profit	(Btmn)	208	308	191	227	224	224	248	239
Extra-ordinary items	(Btmn)	12	(198)	62	(1)	(75)	(13)	(35)	75
Net Profit	(Btmn)	220	111	253	226	149	211	213	314
EBITDA	(Btmn)	509	583	508	567	551	586	600	591
Core EPS	(Btmn)	0.02	0.03	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
Net EPS	(Bt)	0.02	0.01	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.03

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	3,403	3,389	3,147	3,669	3,412	3,946	3,528	3,264
Total fixed assets	(Btmn)	19,965	21,168	21,967	21,889	21,766	21,885	22,126	22,536
Total assets	(Btmn)	23,367	24,557	25,114	25,558	25,178	25,831	25,654	25,801
Total loans	(Btmn)	6,392	7,630	7,782	7,992	7,726	8,343	7,945	7,683
Total current liabilities	(Btmn)	2,019	1,974	2,033	1,986	1,924	1,960	1,916	1,922
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,552	6,676	6,920	7,198	6,948	7,546	7,206	7,033
Total liabilities	(Btmn)	7,571	8,650	8,953	9,184	8,872	9,506	9,121	8,955
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,038	5,038
Total equity	(Btmn)	15,672	15,783	16,037	16,251	16,184	16,203	16,412	16,726
BVPS	(Bt)	1.54	1.55	1.58	1.60	1.59	1.59	1.61	1.66

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	208	308	191	227	224	224	248	239
Depreciation and amortization	(Btmn)	209	219	217	222	225	236	245	235
Operating cash flow	(Btmn)	466	421	522	581	591	499	737	640
Investing cash flow	(Btmn)	(1,734)	(1,576)	(727)	(185)	(234)	(304)	(493)	(580)
Financing cash flow	(Btmn)	997	1,168	305	109	(562)	331	(561)	(334)
Net cash flow	(Btmn)	(271)	13	100	504	(205)	526	(318)	(274)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	25.4	26.6	24.7	28.1	27.8	28.7	31.9	31.8
Operating margin	(%)	18.8	20.7	17.1	20.8	19.5	20.8	21.5	21.9
EBITDA margin	(%)	32.5	33.6	30.2	34.7	33.6	35.3	36.9	37.2
EBIT margin	(%)	19.1	21.0	17.3	21.1	19.9	21.1	21.9	22.4
Net profit margin	(%)	14.0	6.4	15.1	13.8	9.1	12.7	13.1	19.8
ROE	(%)	5.3	7.8	4.8	5.6	5.5	5.5	6.1	5.8
ROA	(%)	3.7	5.1	3.1	3.6	3.5	3.5	3.9	3.7
Net D/E	(x)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Interest coverage	(x)	7.0	7.7	5.9	6.4	6.6	7.2	7.7	8.7
Debt service coverage	(x)	1.4	1.5	1.3	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7

Key Statistics

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Installed capacity (period-end)	(MW)	277.8	277.8	349.0	349.0	351.3	433.3	440.2	440.2
Gross profit margin – Biomass	(%)	24.3	27.0	23.2	26.3	26.4	26.9	28.0	26.3
Gross profit margin – MSW	(%)	40.6	38.3	34.1	32.2	22.5	19.5	44.7	42.2
Gross profit margin – Cogen	(%)	24.3	24.5	26.2	26.1	26.0	26.9	27.8	27.4
Effective interest rate	(%)	5.03	4.36	4.59	4.54	4.34	4.13	3.78	3.53

Figure 1: ACE – 1Q26 earnings review

	1Q25	4Q25	1Q26	%YoY	%QoQ
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	1,634	1,623	1,592	(2.6)	(1.9)
Gross profit	459	517	506	10.2	(2.2)
EBITDA	567	600	591	4.3	(1.4)
Profit before extra items	227	248	239	5.6	(3.5)
Net Profit	226	213	314	39.2	47.5
EPS (Bt)	0.02	0.02	0.03	40.5	47.5
B/S (Bt, mn)					
Total assets	25,558	25,654	25,801	0.9	0.6
Total liabilities	9,184	9,121	8,955	(2.5)	(1.8)
Total equity	16,374	16,532	16,846	2.9	1.9
BVPS (Bt)	1.60	1.61	1.66	3.9	2.9
Financial ratio (%)					
Gross margin (%)	28.1	31.9	31.8	3.7	(0.1)
EBITDA margin (%)	34.7	36.9	37.2	2.5	0.2
Net profit margin (%)	13.8	13.1	19.8	5.9	6.6
ROA (%)	3.6	3.9	3.7	0.1	(0.1)
ROE (%)	5.6	6.1	5.8	0.2	(0.3)
IBD/E (X)	0.6	0.6	0.5	(2.9)	(2.0)

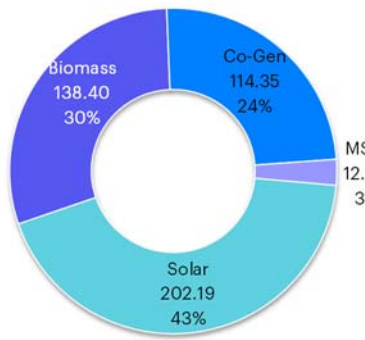
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 2: Power plants in operation (as of Mar 2026)

Type	Capacity (MW)	PPA (MW)	Location	Operation date
Biomass	9.90	8.00	Chonburi	24-Apr-12
Biomass	9.90	8.00	Khon Kaen	02-May-12
Biomass	9.90	8.00	Surin	30-Oct-12
Biomass	9.90	8.00	Nakhon Ratchasima	16-Jan-13
Biomass	9.90	8.00	Roi Et	04-Jun-13
Biomass	9.90	8.00	Nong Khai	26-Dec-13
Biomass	9.90	8.00	Lampang	09-Jul-14
Biomass	9.90	8.00	Ubon Ratchathani	14-Aug-15
Biomass	9.90	8.00	Kanchanaburi	16-Aug-17
Biomass	9.50	8.00	Buriram	06-Feb-08
Biomass	9.90	8.00	Nakhon Ratchasima	11-Oct-11
Biomass	9.90	8.00	Kamphaeng Phet	26-Nov-21
SPP Hybrid	20.00	13.31	Kamphaeng Phet	02-Apr-24
MSW	6.00	4.50	Khon Kaen	29-Nov-16
MSW	6.00	4.40	Krabi	28-Dec-20
Co-Gen	114.35	90.00	Chachoengsao	10-Feb-17
Solar Farm	20.12	10.00	Nakhon Si Thammarat	23-Dec-24
Solar Farm	9.06	4.51	Phitsanulok	24-Dec-24
Solar Farm	16.09	8.00	Phitsanulok	24-Dec-24
Solar Farm	11.84	5.89	Phichit	25-Dec-24
Solar Farm	14.08	7.00	Phichit	25-Dec-24
Solar Farm	8.04	4.00	Chai Nat	24-Jul-25
Solar Farm	6.79	3.38	Si Sa Ket	07-Aug-25
Solar Farm	16.09	8.00	Ratchaburi	21-Aug-25
Solar Farm	12.07	6.00	Ratchaburi	21-Aug-25
Solar Farm	8.39	4.17	Nakhon Si Thammarat	25-Aug-25
Solar Farm	20.11	10.00	Nakhon Si Thammarat	25-Aug-25
Solar Farm	10.48	5.21	Khon Kaen	08-Sep-25
Solar Farm	6.59	3.28	Ranong	18-Nov-25
Solar Farm	11.63	5.78	Nong Khai	27-Feb-26
Solar Farm	15.09	7.51	Kamphaeng Phet	16-Mar-26
Private Solar (16 sites)	15.72	15.72	Si Sa Ket, Nakhon Ratchasima, Chaiyaphum, Prachin Buri, Khon Kaen, Samut Sakhon, Chonburi, Phetchaburi, Buriram, Udon Thani	2018 - 2026
Total	466.94	316.66		

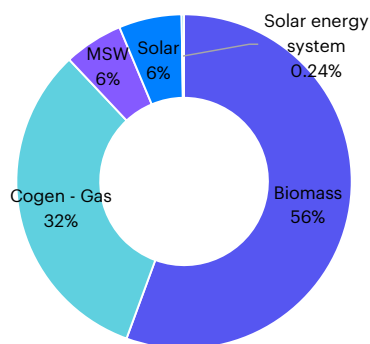
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 3: Capacity breakdown (Operating)



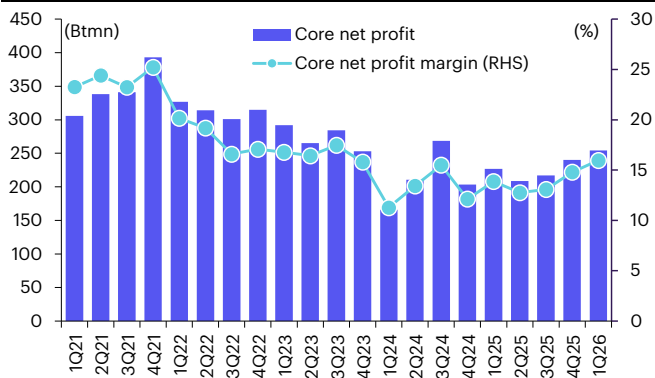
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 5: Revenue breakdown (LTM to 1Q26)



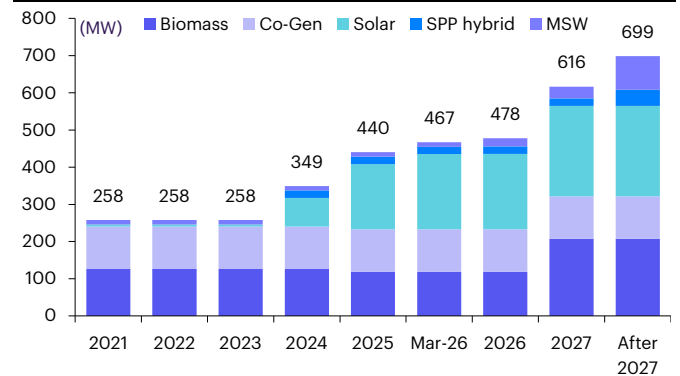
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 7: ACE – quarterly core net profit



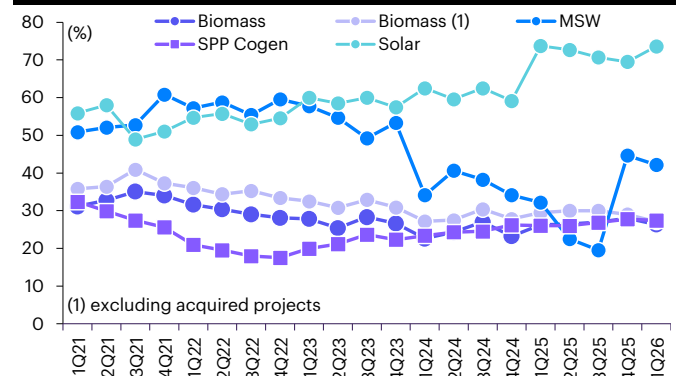
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 4: Capacity growth



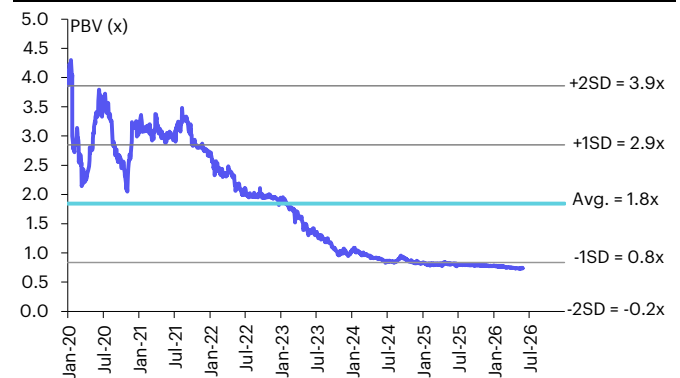
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 6: Gross profit margin by segment



Source: ACE and InnovestX Research

Figure 8: ACE – PBV band



Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ 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 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังว่า ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

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

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSOG, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, 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 May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.