

แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี ACE

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ACE TB
Reuters ACE.BK



การเพิ่มกำลังการผลิตยังคืบหน้าช้า

ราคาหุ้น ACE ปรับตัวลดลง 21% YTD และ underperform SET มาตั้งแต่เดือนก.ย. 2564 เนื่องจากบริษัทยังไม่สามารถเพิ่มกำลังการผลิตได้ตามที่ตลาดคาดการณ์ไว้ ก่อนหน้านี้เราคาดการณ์ไว้ว่าจะมีกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า SPP Hybrid เพิ่มเข้ามาในปี 2565 และยอดขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าชีวมวลที่มีอยู่จะเพิ่มขึ้นอันเป็นผลมาจากความพยายามของรัฐบาลในการจัดหาไฟฟ้าเพิ่มเติมจากโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้า MSW ที่มีกำลังการผลิตส่วนเกิน ความคืบหน้าช้ากว่าที่คิดไว้มากโดยมีสาเหตุมาจากปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้ ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการกำไรปี 2565 ของ ACE ลดลง 28% และปรับราคาเป้าหมายลดลง 9% สู่ 4.3 บาท/หุ้น คงระดับ NEUTRAL

สรุปผลประกอบการ 2Q65 ACE รายงานกำไรสุทธิ 2Q65 จำนวน 384 ลบ. เพิ่มขึ้น 4.7% YoY และ 18.9% QoQ โดยได้แรงหนุนจากกำไรอัตราแลกเปลี่ยนเงินจำนวน 87 ลบ. ของธุรกิจ SPP-Cogen กำไรจากการดำเนินงานลดลง 4.1% YoY และ 3.4% QoQ เพราะอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 29.1% ใน 1Q65 สู่ 28.3% ใน 2Q65 โดยเกิดจากค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงที่โครงการ SPP-Cogen ขณะที่โรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้าขยะชุมชน (VSPP-MSW) ดำเนินงานตามปกติ โดยที่มีการหยุดซ่อมบำรุงลดลง ผลกระทบของต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ ACE ยังคงมีจำกัด เพราะต้นทุนวัตถุดิบเพิ่มขึ้น 1-2% QoQ ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของโรงไฟฟ้า MSW ปรับตัวดีขึ้น ต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นประกอบกับการสิ้นสุดการรับซื้อไฟฟ้าในรูปแบบ Ft premium ที่โรงไฟฟ้าบางแห่งส่งผลทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 36.1% ใน 1Q65 สู่ 34.4% ใน 2Q65 กำไรปกติ 1H65 อยู่ที่ 624 ลบ. ทรงตัว YoY เนื่องจากกำไรที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้า MSW ถูกหักลบโดยกำไรที่ลดลงจากโรงไฟฟ้า SPP Cogen

แนวโน้มกำไร 2H65 หากไม่มีกำลังการผลิตดำเนินงานเพิ่มเติม เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2H65 ของ ACE จะดูไม่น่าตื่นเต้น ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรเพียงอย่างเดียว คือ กำไรที่จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวล เนื่องจากโรงไฟฟ้าที่เข้ามาแห่งหนึ่งกลับมาเปิดดำเนินการตามปกติใน 3Q65 หลังจากหยุดซ่อมบำรุงเพื่อเปลี่ยนอุปกรณ์ บริษัทอยู่ระหว่างดำเนินการปรับปรุงโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP 3 แห่งที่เข้าเข้ามาในเดือนส.ค. 2563 แม้ว่าการปรับปรุงโรงไฟฟ้าที่บริษัทยังจะแล้วเสร็จล่าช้าจากกำหนดที่วางไว้ใน 2Q65 เป็น 3Q65 ACE คาดว่าหากโรงไฟฟ้าทั้ง 3 แห่งดำเนินการอย่างเต็มประสิทธิภาพ performance จะปรับตัวดีขึ้นจาก 1H65 อย่างมาก แม้ว่าจะยังต่ำกว่าโครงการที่บริษัทพัฒนาเองมาตั้งแต่ต้นอยู่บ้าง อย่างไรก็ตาม เราปรับประมาณการกำไรปี 2565 ลดลง 28% เพื่อสะท้อนความล่าช้าในการเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์โครงการใหม่

การเพิ่มกำลังการผลิตมีความคืบหน้าช้ามาก ผู้บริหารกล่าวว่าโครงการใหม่ใน pipeline ยังมีความคืบหน้าช้า โดยส่วนใหญ่อยู่ระหว่างรอการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ กฟภ. บริษัทได้ขอให้ศาลปกครองสั่งให้ กฟภ. คืน PPA ที่ลงนามแล้วสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP 8 แห่งให้แก่ ACE ตามที่คณะอนุญาโตตุลาการระบุไว้ ผู้บริหารคาดว่าจะเริ่มการก่อสร้างโรงไฟฟ้าเหล่านี้ได้ในอนาคตอันใกล้ และจะเปิดดำเนินการได้ภายในปี 2567 โครงการโรงไฟฟ้า SPP-hybrid 4 โครงการ (กำลังการผลิตติดตั้ง 93MW) ก็ล่าช้าเช่นกัน เนื่องจากโรงไฟฟ้า SPP-hybrid 2 โครงการถูก NGOs คัดค้าน แม้ว่าบริษัทได้ดำเนินการทุกขั้นตอนในการพัฒนาโครงการเหล่านี้ภายใต้กฎระเบียบและข้อบังคับของรัฐบาลแล้ว ทั้งนี้ยังไม่มีกรอบเวลาที่แน่ชัดว่าการพัฒนาโครงการเหล่านี้จะดำเนินการต่อไปได้เมื่อใด นอกจากนี้ กฟภ. ยังเลื่อนลงนาม PPA ของโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ VSPP จำนวน 18 แห่ง กำลังการผลิตติดตั้ง 59MW และกำลังการผลิตตามสัญญา 50MW ออกไปจากเดือนก.ค. 2565 เป็นเดือนก.ย. 2565 ทั้งนี้การลงนาม PPA ของโรงไฟฟ้าเหล่านี้ถูกเลื่อนออกไปหลายครั้งแล้วนับตั้งแต่ประกาศผลการประมูลในเดือนก.ย. 2564

ปรับราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ลดลงสู่ 4.3 บาท/หุ้น เพราะโครงการใหม่ล่าช้า ราคาเป้าหมายของเราประกอบด้วยมูลค่าโรงไฟฟ้าที่มี PPA ยืนยันแล้ว และโรงไฟฟ้าที่มีแนวโน้มจะลงนาม PPA ในอนาคตอันใกล้นี้ หุ้น ACE เทรตที่ PE ปี 2567 เพียง 13.1 เท่า (หลังจากโครงการที่ยืนยันแล้วส่วนใหญ่ดำเนินการอย่างเต็มรูปแบบ)

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความล่าช้าในการคืน PPA โรงไฟฟ้าชีวมวลของ กฟภ. และการก่อสร้างซึ่งจะทำให้ต้องเลื่อนการเปิดดำเนินการและการกระแสเงินสดเข้ามาล่าช้า 2) ต้นทุนวัตถุดิบของโรงไฟฟ้าชีวมวลสูงกว่าคาด และ 3) ต้นทุนการลงทุนสูงกว่าคาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	5,858	5,727	6,325	7,747	8,379
EBITDA	(Btmn)	2,189	2,249	2,298	3,180	4,364
Core profit	(Btmn)	1,499	1,338	1,351	2,029	2,131
Reported profit	(Btmn)	1,508	1,506	1,434	2,029	2,131
Core EPS	(Bt)	0.15	0.13	0.13	0.20	0.21
DPS	(Bt)	0.05	0.02	0.04	0.06	0.06
P/E, core	(x)	18.6	20.8	20.6	13.7	13.1
EPS growth, core	(%)	49.2	(10.7)	1.0	50.2	5.0
P/BV, core	(x)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
ROE	(%)	13.2	10.6	9.7	13.3	12.7
Dividend yield	(%)	1.8	0.7	1.5	2.2	2.2
FCF yield	(x)	0.9	(0.5)	4.7	(4.4)	3.4
EV/EBIT	(x)	19.0	20.1	19.4	14.3	13.4
EBIT growth, core	(%)	24.0	(4.0)	0.5	43.0	5.7
EV/CE	(x)	3.1	2.7	2.6	2.1	1.8
ROCE	(%)	14.0	12.4	12.5	14.4	13.3
EV/EBITDA	(x)	14.3	14.1	13.4	10.2	7.4
EBITDA growth	(%)	18.0	2.7	2.2	38.4	37.2

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลงานสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Sep 7) (Bt)	2.74
Target price (Bt)	4.30
Mkt cap (Btmn)	27.88
Mkt cap (US\$m)	760
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.14
Sector % SET	22.58
Shares issued (mn)	10,176
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	4.1 / 2.6
Avg. daily 6m (US\$m)	1.54
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	24.0
Dividend policy (%)	≥ 30

2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Not Included
ESG Bloomberg Score	41.23
Environmental Score	17.97
Social Score	28.26
Governance Score	77.33

Source: Bloomberg Finance LP

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.2	(2.1)	(33.5)
Relative to SET	0.3	(2.3)	(33.5)

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1005
chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

ACE ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มทรงเมตตาซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกไม่สิ้นรายใหญ่ในประเทศไทย ปัจจุบัน ACE ดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า 23 โครงการ กำลังการผลิตรวม 257.6MW ผ่านทางบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (ชีวมวล ชยะชุมชน และพลังงานแสงอาทิตย์) และที่เหลือเป็นโรงไฟฟ้า SPP โคเจนเนอเรชั่นที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง สัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อพิจารณาจากโครงการหลายโครงการที่รอการพัฒนา ปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญ คือ การวิจัยและพัฒนาภายในบริษัท เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า โดยเริ่มตั้งแต่การออกแบบโรงไฟฟ้า การคัดเลือกวัตถุดิบที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง และสูตรการผสม บริษัทประสบความสำเร็จในการลดต้นทุนเชื้อเพลิงสำหรับโรงไฟฟ้าลงได้ 20% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จาก 1.6 บาท/KWh ในปี 2560 สู่ 1.3 บาท/KWh ในปี 2564 นอกจากนี้ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับชุมชนโดยรอบโรงไฟฟ้ายังช่วยสนับสนุนความน่าเชื่อถือของวัตถุดิบ (เศษวัสดุทางการเกษตร) ในระยะยาวด้วย โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้ของกลุ่มทรงเมตตา

แนวโน้มธุรกิจ

ACE คาดว่าจะได้ PPA หลายฉบับของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP คืนในอนาคตรันใกล้นี้เมื่อพิจารณาจากเป้าหมายของรัฐบาลในการเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเป็น 33% ของกำลังการผลิตใหม่ทั้งหมดภายในปี 2580 อย่างไรก็ตาม ACE จะต้องเจรจากับ กฟผ. อีกครั้งเพื่อขยายกำหนดเริ่มเดินเครื่องโรงไฟฟ้าเหล่านี้ ACE สามารถลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ กฟผ. สำหรับโรงไฟฟ้า SPP hybrid 3 โรงจากทั้งหมด 4 โรง ด้วยกำลังการผลิตรวม 70MW โดยมีกำหนด COD ภายในสิ้นปี 2565 PPA ที่เหลือสำหรับโรงไฟฟ้าอีกโรงหนึ่ง (23MW) คาดว่าจะลงนามในอนาคตรันใกล้นี้เพื่อให้ COD ได้ตามกำหนดภายในปี 2566 นอกจากนี้ ACE ยังขณะประมูลกำลังการผลิตเพิ่มเติม 50MW ในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนนำร่อง (CPP) และคาดว่าจะลงนามใน PPA ระยะเวลา 20 ปี กับ กฟผ. ภายในเดือนก.ย. 2565 ซึ่งล่าช้าค่อนข้างมากจากแผนเดิมในเดือนม.ค. 2565 เนื่องจากคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติได้เข้ามาตรวจสอบความโปร่งใสของกระบวนการประมูล อ้างอิงรายงานข่าวจากหนังสือพิมพ์ในประเทศ หากโครงการไฟฟ้าทั้งหมดใน pipeline ได้รับอนุมัติ กำลังการผลิตติดตั้งของ ACE จะเพิ่มขึ้นเท่าตัวสู่ 528.4MW ภายในสิ้นปี 2567

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

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติมใน pipeline	การลงนาม PPA สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid กับ กฟผ. เพิ่มเติมคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2566-67	บวก/ลบ	ปัจจัยนี้จะทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามที่คาดการณ์ไว้ในช่วงที่ IPO อย่างไรก็ตาม การลงนาม PPA ล่าช้าจากแผนเดิม
ต้นทุนวัตถุดิบลดลงอีก	ACE ตั้งเป้าลดต้นทุนวัตถุดิบลงอีก 5-15% จากระดับปี 2562	บวก	ACE สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบลงได้ 6% ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ด้วยการปรับเปลี่ยนส่วนผสมของวัตถุดิบเพื่อลดอัตราค่าความร้อน (heat rate) ของโรงไฟฟ้า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตราค่าไฟขึ้นต้น (+1%)	+3%	+0.15 บาท/หุ้น

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	31.82	41.23
Environment	2.42	17.97
Social	15.54	28.26
Number of Employees	794.00	828.00
Employee Turnover Pct	n.a.	20.00
Pct Women in Workforce	n.a.	22.00
Workforce Accidents	n.a.	0.00
Lost Time from Accidents	n.a.	0.00
Number of Employees	794.00	828.00
Governance	77.33	77.33
Size of the Board	10.00	10.00
Indep Directors	5.00	5.00
% Indep Directors	50.00	50.00
# Board Meetings	10.00	10.00
Board Mtg Attendance	93.00	93.00
Size of the Board	10.00	10.00

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการทำงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	4,243	4,833	5,055	5,858	5,727	6,325	7,747	8,379
Cost of goods sold	(Btmn)	3,123	3,416	3,429	4,067	3,808	4,363	5,095	5,588
Gross profit	(Btmn)	1,121	1,417	1,626	1,791	1,919	1,961	2,652	2,790
SG&A	(Btmn)	276	379	330	322	350	385	393	401
Other income	(Btmn)	103	16	33	179	13	13	13	13
Interest expense	(Btmn)	497	483	413	106	141	163	202	228
Pre-tax profit (before extra)	(Btmn)	451	572	916	1,541	1,440	1,426	2,070	2,175
Corporate tax	(Btmn)	(22)	16	(3)	43	103	75	41	43
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	472	557	919	1,499	1,338	1,351	2,029	2,131
Extra-ordinary items	(Btmn)	(139)	(10)	(104)	9	168	83	0	0
Net Profit	(Btmn)	334	547	815	1,508	1,506	1,434	2,029	2,131
EBITDA	(Btmn)	1,464	1,586	1,856	2,189	2,249	2,298	3,180	4,364
Core EPS	(Btmn)	0.05	0.06	0.10	0.15	0.13	0.13	0.20	0.21
Net EPS	(Bt)	0.04	0.06	0.09	0.15	0.15	0.14	0.20	0.21
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.05	0.02	0.04	0.06	0.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	1,008	1,132	1,435	1,841	2,672	3,027	2,657	3,844
Total fixed assets	(Btmn)	12,951	12,755	12,711	14,588	16,068	16,813	19,882	20,998
Total assets	(Btmn)	13,959	13,887	14,145	16,430	18,740	19,840	22,539	24,842
Total loans	(Btmn)	8,525	7,749	2,995	3,922	4,754	4,651	5,772	6,517
Total current liabilities	(Btmn)	3,717	1,624	1,373	1,213	1,327	1,177	1,251	1,426
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,220	6,691	1,979	3,224	4,044	4,165	5,270	5,877
Total liabilities	(Btmn)	8,937	8,315	3,352	4,437	5,372	5,342	6,521	7,303
Paid-up capital	(Btmn)	4,579	4,579	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	5,022	5,572	10,793	11,993	13,315	14,444	15,965	17,485
BVPS	(Bt)	0.55	0.61	1.06	1.18	1.31	1.42	1.57	1.72

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	472	557	919	1,499	1,338	1,351	2,029	2,131
Depreciation and amortization	(Btmn)	516	532	527	541	667	709	908	1,961
Operating cash flow	(Btmn)	1,345	1,697	1,619	1,895	1,869	2,798	2,770	4,039
Investing cash flow	(Btmn)	(978)	(401)	(826)	(1,644)	(2,014)	(1,500)	(4,000)	(3,100)
Financing cash flow	(Btmn)	(399)	(1,197)	(825)	161	553	(407)	612	135
Net cash flow	(Btmn)	(32)	99	(33)	411	408	891	(619)	1,074

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	26.4	29.3	32.2	30.6	33.5	31.0	34.2	33.3
Operating margin	(%)	19.9	21.5	25.6	25.1	27.4	24.9	29.2	28.5
EBITDA margin	(%)	34.5	32.8	36.7	37.4	39.3	36.3	41.1	52.1
EBIT margin	(%)	22.3	21.8	26.3	28.1	27.6	25.1	29.3	28.7
Net profit margin	(%)	7.9	11.3	16.1	25.7	26.3	22.7	26.2	25.4
ROE	(%)	9.8	10.5	11.2	13.2	10.6	9.7	13.3	12.7
ROA	(%)	3.5	4.0	6.6	9.8	7.6	7.0	9.6	9.0
Net D/E	(x)	1.7	1.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
Interest coverage	(x)	2.9	3.3	4.5	20.6	15.9	14.1	15.7	19.1
Debt service coverage	(x)	0.4	1.0	1.2	2.3	2.1	2.7	3.5	4.1
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	33.7	13.5	28.4	30.1	28.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Installed capacity (period-end)	(MW)	209	210	212	246	258	258	304	352
Net electricity sales - total	(GWh)	1,135	1,244	1,305	1,308	1,514	1,557	2,218	2,294
Average electricity tariff - Biomass	(Bt/KWh)	4.5	4.5	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3	4.4
FIT (variable)	(Bt/KWh)	1.9	1.86	1.87	1.88	1.89	1.94	1.96	1.98
Average tipping fee (MSW)	(Bt/ton)	186	276	285	314	330	330	345	345
Effective interest rate	(%)	5.86	5.91	7.65	3.07	3.26	3.50	3.50	3.50

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	1,501	1,369	1,314	1,386	1,468	1,559	1,621	1,638
Cost of goods sold	(Btmn)	1,038	915	875	920	971	1,042	1,149	1,174
Gross profit	(Btmn)	463	454	439	466	496	517	472	464
SG&A	(Btmn)	67	90	85	82	106	77	91	96
Other income	(Btmn)	3	2	2	5	2	4	4	8
Interest expense	(Btmn)	28	27	34	36	36	35	35	29
Pre-tax profit	(Btmn)	371	339	323	353	356	408	350	346
Corporate tax	(Btmn)	9	(7)	29	22	35	17	22	50
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	362	346	294	331	322	391	327	296
Extra-ordinary items	(Btmn)	48	(92)	66	35	90	(23)	(5)	87
Net Profit	(Btmn)	410	254	360	366	411	368	323	384
EBITDA	(Btmn)	538	502	519	554	559	616	562	558
Core EPS	(Btmn)	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03
Net EPS	(Bt)	0.04	0.02	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04

Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	1,953	1,841	2,247	2,352	2,153	2,672	2,563	3,057
Total fixed assets	(Btmn)	14,377	14,588	15,229	15,521	16,037	16,068	16,292	16,550
Total assets	(Btmn)	16,330	16,430	17,475	17,873	18,191	18,740	18,855	19,607
Total loans	(Btmn)	3,946	3,922	4,526	4,765	4,621	4,754	4,440	4,994
Total current liabilities	(Btmn)	1,213	1,213	1,167	1,303	1,221	1,327	1,273	1,373
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,376	3,224	3,955	4,006	3,985	4,044	3,887	4,360
Total liabilities	(Btmn)	4,589	4,437	5,122	5,309	5,206	5,372	5,160	5,732
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	11,741	11,993	12,353	12,536	12,948	13,315	13,638	13,818
BVPS	(Bt)	1.15	1.18	1.21	1.23	1.27	1.31	1.34	1.36

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	362	346	294	331	322	391	327	296
Depreciation and amortization	(Btmn)	139	136	162	165	167	173	178	183
Operating cash flow	(Btmn)	468	392	451	260	580	577	462	419
Investing cash flow	(Btmn)	(693)	(444)	(777)	(435)	(631)	(170)	(444)	(352)
Financing cash flow	(Btmn)	535	(52)	585	52	(172)	87	(345)	322
Net cash flow	(Btmn)	310	(104)	259	(123)	(223)	495	(327)	389

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	30.9	33.2	33.4	33.6	33.8	33.2	29.1	28.3
Operating margin	(%)	26.4	26.6	27.0	27.7	26.6	28.2	23.5	22.5
EBITDA margin	(%)	35.9	36.7	39.5	40.0	38.1	39.5	34.7	34.1
EBIT margin	(%)	26.6	26.8	27.1	28.0	26.7	28.4	23.7	22.9
Net profit margin	(%)	27.3	18.6	27.4	26.4	28.0	23.6	19.9	23.4
ROE	(%)	12.6	11.7	9.7	10.6	10.1	11.9	9.7	8.6
ROA	(%)	9.3	8.4	6.9	7.5	7.1	8.5	7.0	6.2
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	19.3	18.5	15.2	15.5	15.5	17.4	16.3	19.2
Debt service coverage	(x)	2.5	2.1	2.4	2.1	2.3	2.3	2.5	2.2

Key Statistics

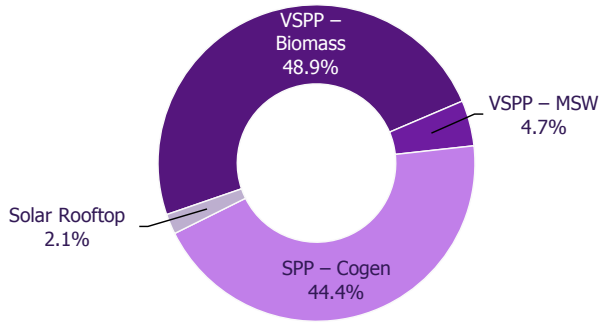
FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Installed capacity (period-end)	(MW)	242	248	248	248	248	258	258	258
Gross profit margin – Biomass	(%)	38.5	37.9	31.2	32.8	35.1	34.0	31.6	30.4
Gross profit margin – MSW	(%)	40.6	51.5	50.9	52.1	52.7	60.8	57.1	58.7
Gross profit margin – Cogen	(%)	31.1	31.0	32.4	29.9	27.4	25.6	21.0	19.5
Effective interest rate	(%)	3.2	2.8	3.3	3.1	3.1	3.1	3.0	2.5

Figure 1: ACE – 2Q22 earnings review

	2Q21	1Q22	2Q22	YoY%	QoQ%
P&L (Bt, mn)					
Total revenue	1,386	1,621	1,638	18.2	1.0
Gross profit	466	472	464	(0.4)	(1.7)
EBITDA	554	562	558	0.8	(0.7)
Core profit	331	327	296	(10.5)	(9.5)
Net profit	366	323	384	4.7	18.9
EPS (Bt)	0.04	0.03	0.04	4.7	18.9
B/S (Bt, mn)					
Total assets	17,873	18,855	19,607	9.7	4.0
Total liabilities	5,309	5,160	5,732	8.0	11.1
Total equity	12,564	13,695	13,875	10.4	1.3
BVPS (Bt)	1.23	1.34	1.36	10.2	1.3
Financial ratio					
Gross margin (%)	33.6	29.1	28.3	(5.3)	(0.8)
EBITDA margin (%)	40.0	34.7	34.1	(5.9)	(0.6)
Net profit margin (%)	26.4	19.9	23.4	(3.0)	3.5
ROA (%)	7.5	7.0	6.2	(1.3)	(0.8)
ROE (%)	10.6	9.7	8.6	(2.0)	(1.1)
D/E (X)	0.4	0.4	0.4	(0.9)	3.6

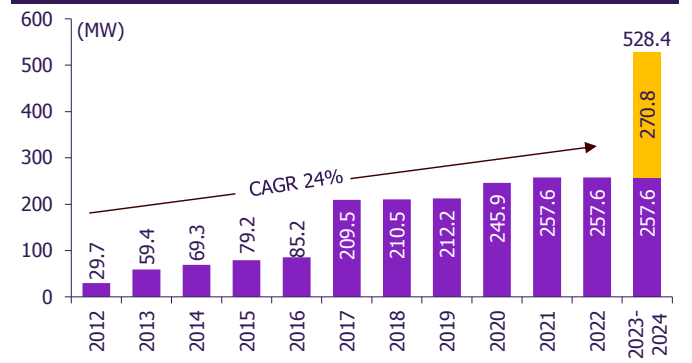
Source: ACE, SCBS Investment Research

Figure 2: Capacity breakdown (end-2Q22)



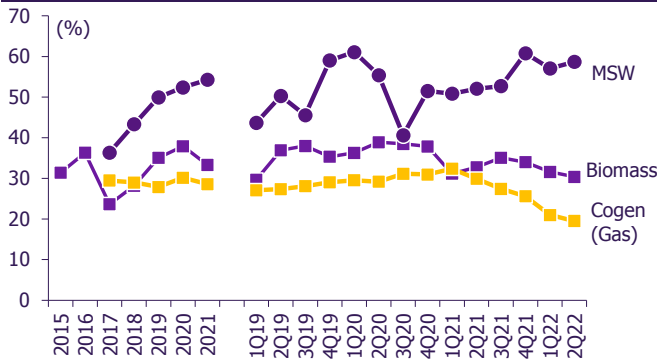
Source: ACE, SCBS Investment Research

Figure 3: Capacity growth (end-2Q22)



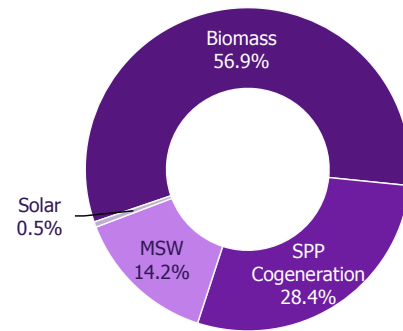
Source: ACE, SCBS Investment Research

Figure 4: Gross profit margin



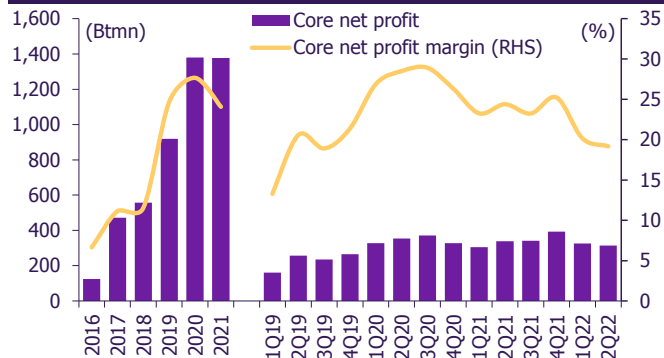
Source: ACE, SCBS Investment Research

Figure 5: Gross profit breakdown (LTM end-2Q22)



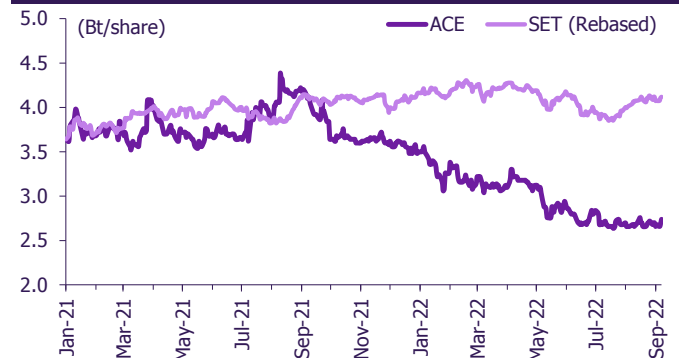
Source: ACE, SCBS Investment Research

Figure 6: Quarterly core net profit



Source: ACE, SCBS Investment Research

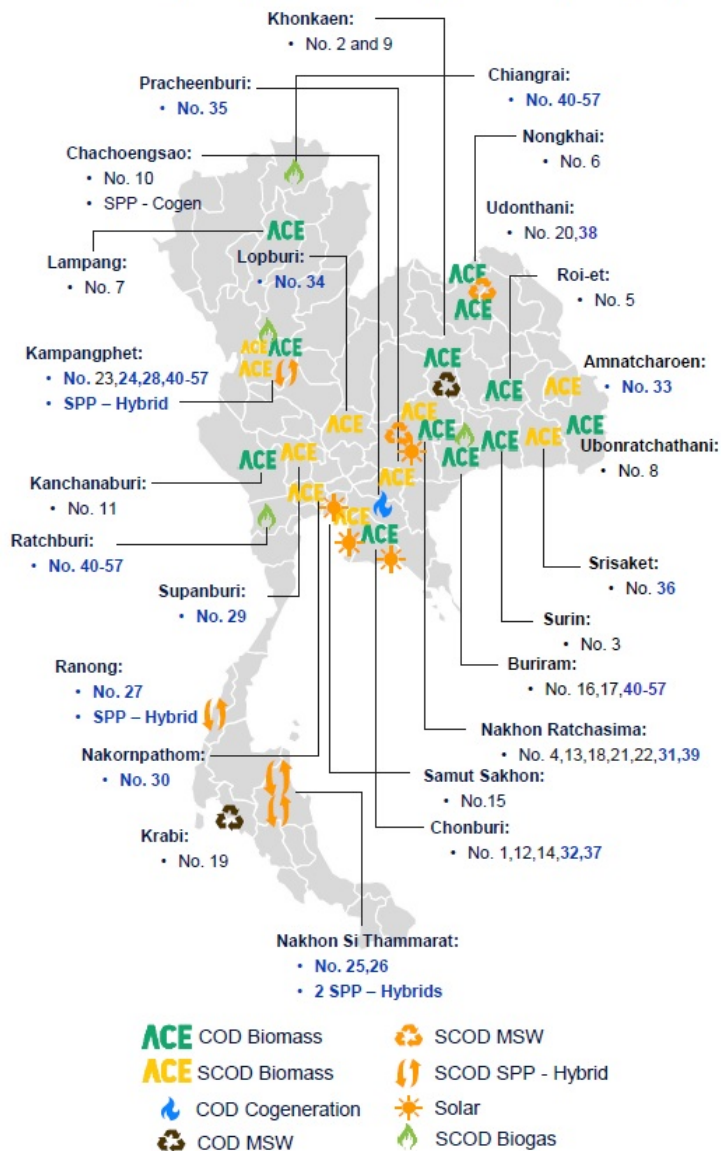
Figure 7: ACE – share price performance



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research

Figure 8: ACE – Asset overview

- Operating projects
- Under development projects & Pending for development projects



Note: Remark: Including APP's capacity MW of 9.9, Currently, APP's shareholders sent LOI for APP share purchase proposal to ACE
Source: ACE

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBS”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตงในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้เปิดเผยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทั่วๆ ไป ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPK, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP¹, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPPIP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

Corporate Governance Report

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

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการไขข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SFP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAIN, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPU, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPPIP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.