

แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี

ACE

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GPC: TB
Reuters GPC: BK



ยังขาดปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้น

ราคาหุ้น ACE เคลื่อนไหวในกรอบแคบในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ทั้งๆ ที่มีโครงการซื้อหุ้นคืนซึ่งจะสิ้นสุดภายในสิ้นเดือนธ.ค. 2565 สะท้อนถึงมุมมองเชิงลบของตลาดต่อความสามารถในการเพิ่มกำลังการผลิตตามแผน ทั้งๆ ที่ความจริงแล้วมีสาเหตุมาจากปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้ คือ ความล่าช้าของรัฐบาลในการลงนาม PPA สำหรับโครงการใหม่ ซึ่งอาจยังคงยืดเยื้อต่อไปในระยะสั้น เนื่องจากยังไม่มีปัจจัยใหม่ๆ มากระตุ้นราคาหุ้น เราจึงคงระดับ NEUTRAL สำหรับ ACE ด้วยราคาเป้าหมาย 4.3 บาท/หุ้น

สรุปผลการประกอบการ 3Q65 กำไรสุทธิอยู่ที่ 381 ลบ. ทรงตัว QoQ แต่ลดลง 7.3% YoY โดยมีสาเหตุมาจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าชีวมวลตามแผนเพิ่มขึ้น ส่งผลทำให้รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลลดลง ทั้งๆ ที่กำลังการผลิตดำเนินงานเพิ่มขึ้น กำไรสุทธิจากกิจกรรมปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน) ลดลง 11.7% YoY และ 4.1% QoQ เพราะกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้า MSW ลดลง โดยมีสาเหตุมาจากการดำเนินงานที่ลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผน อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมลดลงจาก 33.8% ใน 3Q64 และ 28.3% ใน 2Q65 สู่ 25.6% ใน 3Q65 มาร์จิ้นที่ลดลงของโรงไฟฟ้าชีวมวลและโรงไฟฟ้าโคเจนเนอเรชันที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงเป็นสาเหตุที่ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นลดลง YoY ในขณะที่โรงไฟฟ้าทุกกลุ่มรายงานอัตรากำไรขั้นต้นลดลง QoQ โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ โดยมีสาเหตุมาจากผลกระทบทางฤดูกาล กำไรสุทธิ 9M65 คิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา เราคาดว่า ACE น่าจะยังคงทำกำไรได้ถึงระดับที่เรากำหนดไว้ในปี 2565

แนวโน้ม 4Q65 ผู้บริหารกล่าวว่ารายได้ปี 2565 จะแตะระดับ 6.5 พันลบ. ดีกว่าประมาณการของเราเล็กน้อย ขณะที่ EBITDA จะอยู่ที่ ~2.2 พันลบ. ค่าใช้จ่าย SG&A คาดว่าจะเพิ่มขึ้นใน 4Q65 จากการเตรียมยื่นข้อเสนองานโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนใหม่ ทั้งนี้แม้ว่าจะไม่มีกำลังการผลิตใหม่เริ่มเดินเครื่องใน 4Q65 แต่บริษัทคาดว่าจะขยายไฟฟ้ายจากโรงไฟฟ้าชีวมวลจะเพิ่มขึ้น QoQ จากการดำเนินงานเต็มไตรมาสของโรงไฟฟ้า 2 แห่งซึ่งหยุดซ่อมบำรุงใน 3Q65 โรงไฟฟ้าอีกแห่งก็กลับมาดำเนินงานแล้วในเดือนธ.ค. ACE ได้เข้าซื้อโรงไฟฟ้า 3 แห่งนี้ในเดือนส.ค. 2563 และบริษัทมีการปรับปรุงและเปลี่ยนอุปกรณ์เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพอย่างต่อเนื่อง โดยหลังจากหยุดซ่อมบำรุง ดัชนีความพร้อมการเดินเครื่อง (availability factor) ของโรงไฟฟ้าเหล่านี้จะเพิ่มขึ้นสู่ 70-80% เทียบกับ 65% ใน 1H65

ยื่นข้อเสนอพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์พร้อมระบบกักเก็บพลังงานแบบเตอเรียแล้ว ในขณะที่โครงการใหม่ใน pipeline ยังคงคืบหน้าช้า ACE ได้ยื่นข้อเสนอพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์พร้อมระบบกักเก็บพลังงานแบบเตอเรีย (BESS solar) แล้ว บริษัทคาดว่าจะสามารถพัฒนาโครงการ BESS solar ให้มีกำไรได้ แม้ว่าผู้ประกอบการรายอื่นมองว่า Feed-in Tariff ของโครงการ BESS solar ที่คณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) เสนอไม่น่าสนใจ ซึ่งเราเองก็ยังต้องรอดูกันต่อไป สำหรับโครงการอื่นๆ ใน pipeline ACE ติดตามความคืบหน้ากับหน่วยงานภาครัฐอย่างต่อเนื่อง แต่ยังไม่มีความชัดเจนที่แน่นอน รวมถึงการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) สำหรับโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ VSPF จำนวน 18 แห่ง กำลังผลิตตามสัญญา 50MW ซึ่งเลื่อนจากเดือนม.ค. 2565 เป็นเดือนธ.ค. 2565

คงราคาเป้าหมายไว้ที่ 4.3 บาท/หุ้น ราคาเป้าหมายของเราประกอบด้วยมูลค่าโรงไฟฟ้าที่มี PPA ยืนยันแล้ว และโรงไฟฟ้าที่มีแนวโน้มจะลงนาม PPA ในอนาคตอันใกล้นี้ ปัจจุบันหุ้น ACE เทรดที่ PE ปี 2566 เพียง 13.5 เท่า

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความล่าช้าในการคืน PPA โรงไฟฟ้าชีวมวลของ กกพ. และการก่อสร้าง ซึ่งจะทำให้ต้องเลื่อนการเปิดดำเนินการและกระแสเงินสดเข้ามาล่าช้า 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)	18.3	20.5	20.3	13.5	12.9
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	(%)	1.9	0.7	1.5	2.2	2.2
FCF yield	(x)	0.9	(0.5)	4.7	(4.5)	3.4
EV/EBIT	(x)	18.8	19.8	19.1	14.1	13.2
EBIT growth, core	(%)	24.0	(4.0)	0.5	43.0	5.7
EV/CE	(x)	3.0	2.7	2.5	2.1	1.8
ROCE	(%)	14.0	12.4	12.5	14.4	13.3
EV/EBITDA	(x)	14.1	13.9	13.2	10.1	7.3
EBITDA growth	(%)	18.0	2.7	2.2	38.4	37.2

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกอื่นในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL
(3-month)

Stock data

Last close (Dec 2) (Bt)	2.70
Target price (Bt)	4.30
Mkt cap (Btmn)	27.48
Mkt cap (US\$m)	792

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.14
Sector % SET	21.90
Shares issued (mn)	10,176
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	3.7 / 2.6
Avg. daily 6m (US\$m)	1.64
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	24.0
Dividend policy (%)	≥ 30

2022 Sustainability / 2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Included
-----------------------------	----------

ESG Bloomberg Score	41.23
Environmental Score	17.97
Social Score	28.26
Governance Score	77.33

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	0.7	(24.2)
Relative to SET	(1.0)	(0.4)	(26.6)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร ธนวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.thanawattano@scb.co.th

จุดเด่น

ACE ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มทรงเมตตาซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกไม้สีบรายใหญ่ในประเทศไทย ปัจจุบัน ACE ดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า 23 โครงการ กำลังการผลิตรวม 257.6MW ผ่านทางบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (ชีวมวล ชยะชุมชน และพลังงานแสงอาทิตย์) และที่เหลือเป็นโรงไฟฟ้า SPP โคอเจนเนอเรชั่นที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง สัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อพิจารณาจากโครงการหลายโครงการที่รอการพัฒนา ปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญ คือ การวิจัยและพัฒนาภายในบริษัทเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า 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 คืบหน้าในภาคอันโทลันเมื่อพิจารณาจากเป้าหมายของรัฐบาลในการเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเป็น 33% ของกำลังการผลิตทั้งหมดภายในปี 2580 อย่างไรก็ตาม ACE จะต้องเจรจากับ กฟผ. อีกครั้งเพื่อขยายกำหนดเริ่มเดินเครื่องโรงไฟฟ้าเหล่านี้ ACE สามารถลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ กฟผ. สำหรับโรงไฟฟ้า SPP hybrid 3 โรงจากทั้งหมด 4 โรง ด้วยกำลังการผลิตรวม 70MW โดยมีกำหนด COD กำลังการผลิตส่วนแรก 20MW ภายในสิ้นปี 2566 กำหนดการเริ่มเดินเครื่องกำลังการผลิต 50MW ถูกเลื่อนออกไป แต่ยังไม่ได้สรุปรอบเวลาที่แน่นอน PPA ที่เหลือสำหรับโรงไฟฟ้าอีกโรงหนึ่ง (23MW) คาดว่าจะลงนามในภาคอันโทลันเพื่อให้ COD ได้ตามกำหนดภายในปี 2566 นอกจากนี้ ACE ยังชนะประมูลกำลังการผลิตเพิ่มเติม 50MW ในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนนำร่อง (CPP) และคาดว่าจะลงนามใน PPA ระยะเวลา 20 ปีกับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ภายในเดือนธ.ค. 2565 ซึ่งเป็นการปรับกำหนดการครั้งที่ 5 โดยหน่วยงานกำกับดูแลจากแผนเดิมในเดือนม.ค. 2565 หากโครงการไฟฟ้าทั้งหมดใน pipeline ได้รับอนุมัติ กำลังการผลิตติดตั้งของ ACE จะเพิ่มขึ้นเท่าตัวสู่ 528.4MW ภายในสิ้นปี 2567

Bullish views	Bearish views
1. การปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ซื้อใหม่ 3 แห่ง จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตอย่างต่อเนื่อง	1. การเริ่มดำเนินการโรงไฟฟ้าใหม่ที่ยืนยันไว้ในระหว่างทำ IPO ได้ช้ากว่าคาด ซึ่งรวมถึง PPA เพิ่มเติมสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับ กฟผ. และ กฟภ.
2. 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	ปัจจัยนี้จะทำให้หนักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามที่คาดการณ์ไว้ในช่วงที่ IPO อย่างไรก็ตามการลงนาม PPA สำเร็จจากแผนเดิม
ต้นทุนวัตถุดิบลดลงอีก	ACE ตั้งเป้าลดต้นทุนวัตถุดิบลงอีก 5-15% จากระดับปี 2562	บวก	ACE สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบลงได้เฉลี่ย 3% ต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา ด้วยการปรับเปลี่ยนส่วนผสมของวัตถุดิบ เพื่อลดอัตราค่าความร้อน (heat rate) ของโรงไฟฟ้า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตรากำไรขั้นต้น (+1%)	+3.5%	+0.06 บาท/หุ้น

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	41.23 (2021)	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI	
Rank in Sector	18/67	ACE	4	No	No	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- ACE ตั้งเป้าหมายด้านความยั่งยืนด้วยแผนการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้า โดยมุ่งเน้นที่โรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด เพื่อให้บริษัทมีกำลังการผลิตติดตั้งรวมมากกว่า 1,000MW ภายในปี 2567
- ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของ ACE ช่วยบรรเทาปัญหาสิ่งแวดล้อมเรื้อรังในประเทศไทย ธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวลช่วยลดการเผาในที่โล่งซึ่งช่วยลดความเข้มข้นของปริมาณฝุ่น PM2.5 ในประเทศไทย โรงไฟฟ้า MSW สามารถแก้ปัญหาการจัดการขยะ
- บริษัทมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) และการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero) ในอนาคต ซึ่งรวมถึงการรับซื้อวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรจากเกษตรกรรอบโรงไฟฟ้า บริษัทรับซื้อวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตร 1.66 ล้านตันในปี 2564 ลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ได้ประมาณ 437 ล้านกิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ACE มอบมอบต้นกล้ายุคดิจิทัลจากพันธมิตรเครือข่ายไม่หวังผลตอบแทนให้แก่เกษตรกรในพื้นที่รอบโรงไฟฟ้าจำนวน 15 พื้นที่ สำหรับให้เกษตรกรปลูกในแปลง คั้นน้ำ เขตที่ เขตแดน คั้นคลอง หัวไร่ปลายนา หรือพื้นที่รกร้างว่างเปล่าที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์ โครงการนี้ช่วยสร้างรายได้เสริมและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชน และสร้างเศรษฐกิจหมุนเวียนอย่างยั่งยืน
- ACE เดินหน้าลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ สังคม และการอยู่ร่วมกับชุมชนอย่างยั่งยืน ซึ่งรวมถึงโครงการโรงไฟฟ้าชุมชน 18 โครงการที่บริษัทชนะการประมูลในปี 2564 ซึ่งจะสร้างรายได้ให้กับชุมชนมากขึ้นภายใต้ระบบเกษตรพันธสัญญา
- ACE รักษาสิทธิที่ดีในด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยโดยปราศจากอุบัติเหตุและการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการ ACE ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 5 คน โดยมีกรรมการเพศหญิง 3 คน (30% ของกรรมการทั้งหมด)
- ACE ได้รับการประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีมาก” (4 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2565
- เรามองว่าแนวทางปฏิบัติด้านสังคมและการกำกับดูแลของ ACE เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	31.82	41.23
Environment	2.42	17.97
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	n.a.	n.a.
Biodiversity Policy	No	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	n.a.	n.a.
Social	15.54	28.26
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Fatalities - Employees	n.a.	n.a.
Total Recordable Incident Rate - Employees	n.a.	n.a.
Employee Turnover Pct	n.a.	20.00
Governance	77.33	77.33
Size of the Board	10	10
Number of Board Meetings for the Year	10	10
Board Meeting Attendance Pct	93	93
Number of Female Executives	2	2
Number of Independent Directors	5	5
Board Duration (Years)	n.a.	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านบรรษัทภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการจ้างงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรอบการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

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)	4.54	4.55	4.21	4.27	4.28	4.33	4.35	4.37
FiT (variable)	(Bt/KWh)	1.85	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	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total revenue	(Btmn)	1,369	1,314	1,386	1,468	1,559	1,621	1,638	1,815
Cost of goods sold	(Btmn)	915	875	920	971	1,042	1,149	1,174	1,351
Gross profit	(Btmn)	454	439	466	496	517	472	464	464
SG&A	(Btmn)	90	85	82	106	77	91	96	118
Other income	(Btmn)	2	2	5	2	4	4	8	2
Interest expense	(Btmn)	27	34	36	36	35	35	29	33
Pre-tax profit	(Btmn)	339	323	353	356	408	350	346	315
Corporate tax	(Btmn)	(7)	29	22	35	17	22	50	36
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)	346	294	331	322	391	327	296	279
Extra-ordinary items	(Btmn)	(92)	66	35	90	(23)	(5)	87	102
Net Profit	(Btmn)	254	360	366	411	368	323	384	381
EBITDA	(Btmn)	502	519	554	559	616	562	558	531
Core EPS	(Btmn)	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03
Net EPS	(Bt)	0.02	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04	0.04

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Total current assets	(Btmn)	1,841	2,247	2,352	2,153	2,672	2,563	3,057	3,145
Total fixed assets	(Btmn)	14,588	15,229	15,521	16,037	16,068	16,292	16,550	16,614
Total assets	(Btmn)	16,430	17,475	17,873	18,191	18,740	18,855	19,607	19,759
Total loans	(Btmn)	3,922	4,526	4,765	4,621	4,754	4,440	4,994	4,680
Total current liabilities	(Btmn)	1,213	1,167	1,303	1,221	1,327	1,273	1,373	1,300
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,224	3,955	4,006	3,985	4,044	3,887	4,360	4,215
Total liabilities	(Btmn)	4,437	5,122	5,309	5,206	5,372	5,160	5,732	5,515
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	12,353	12,536	12,948	13,315	13,638	13,818	14,187
BVPS	(Bt)	1.18	1.21	1.23	1.27	1.31	1.34	1.36	1.39

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Core Profit	(Btmn)	346	294	331	322	391	327	296	279
Depreciation and amortization	(Btmn)	136	162	165	167	173	178	183	183
Operating cash flow	(Btmn)	392	451	260	580	577	462	419	376
Investing cash flow	(Btmn)	(444)	(777)	(435)	(631)	(170)	(444)	(352)	(162)
Financing cash flow	(Btmn)	(52)	585	52	(172)	87	(345)	322	(355)
Net cash flow	(Btmn)	(104)	259	(123)	(223)	495	(327)	389	(142)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Gross margin	(%)	33.2	33.4	33.6	33.8	33.2	29.1	28.3	25.6
Operating margin	(%)	26.6	27.0	27.7	26.6	28.2	23.5	22.5	19.1
EBITDA margin	(%)	36.7	39.5	40.0	38.1	39.5	34.7	34.1	29.2
EBIT margin	(%)	26.8	27.1	28.0	26.7	28.4	23.7	22.9	19.2
Net profit margin	(%)	18.6	27.4	26.4	28.0	23.6	19.9	23.4	21.0
ROE	(%)	11.7	9.7	10.6	10.1	11.9	9.7	8.6	8.0
ROA	(%)	8.4	6.9	7.5	7.1	8.5	7.0	6.2	5.7
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	18.5	15.2	15.5	15.5	17.4	16.3	19.2	16.3
Debt service coverage	(x)	2.1	2.4	2.1	2.3	2.3	2.5	2.2	2.4

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Installed capacity (period-end)	(MW)	248	248	248	248	258	258	258	258
Gross profit margin - Biomass	(%)	37.9	31.2	32.8	35.1	34.0	31.6	30.4	29.0
Gross profit margin - MSW	(%)	51.5	50.9	52.1	52.7	60.8	57.1	58.7	55.3
Gross profit margin - Cogen	(%)	31.0	32.4	29.9	27.4	25.6	21.0	19.5	18.0
Effective interest rate	(%)	2.8	3.3	3.1	3.1	3.1	3.0	2.5	2.7

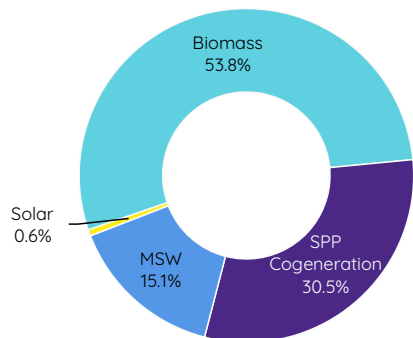
Figure 1: ACE - 3Q22 earnings review

	3Q21	2Q22	3Q22	%YoY	%QoQ	9M21	9M22	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	1,468	1,638	1,815	23.6	10.8	4,168	5,073	21.7
Gross profit	496	464	464	(6.5)	0.1	1,402	1,399	(0.2)
EBITDA	559	558	531	(5.1)	(5.0)	1,632	1,651	1.2
Profit before extra items	322	296	279	(13.2)	(5.8)	947	903	(4.6)
Net Profit	411	384	381	(7.3)	(0.6)	1,138	1,088	(4.4)
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.04	(7.3)	(0.6)	0.11	0.11	(4.4)
B/S (Bt, mn)								
Total assets	18,191	19,607	19,759	8.6	0.8	18,191	19,759	8.6
Total liabilities	5,206	5,732	5,515	5.9	(3.8)	5,206	5,515	5.9
Total equity	12,985	13,875	14,244	9.7	2.7	12,985	14,244	9.7
BVPS (Bt)	1.27	1.36	1.39	9.6	2.7	1.27	1.39	9.6
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	33.8	28.3	25.6	(8.2)	(2.7)	33.6	27.6	(6.0)
EBITDA margin (%)	38.1	34.1	29.2	(8.9)	(4.8)	39.2	32.5	(6.6)
Net profit margin (%)	28.0	23.4	21.0	(7.0)	(2.4)	27.3	21.4	(5.9)
ROA (%)	7.1	6.2	5.7	(1.5)	(0.5)	8.8	7.5	(1.2)
ROE (%)	10.1	8.6	8.0	(2.1)	(0.7)	12.2	10.5	(1.6)
D/E (X)	0.4	0.4	0.4	(1.4)	(2.6)	0.4	0.4	(1.4)

Source: ACE and InnovestX Research

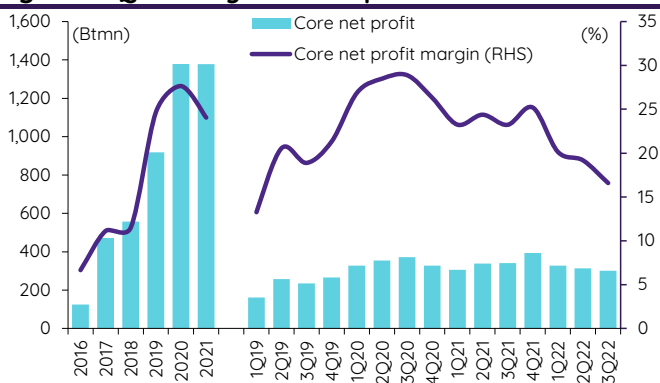
Appendix

Figure 2: Gross profit breakdown (9M22)



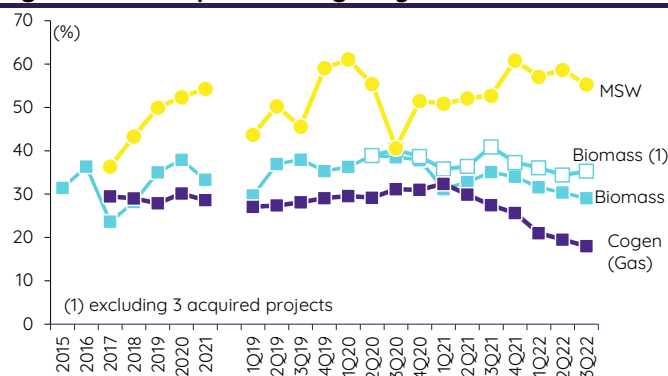
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 4: Quarterly core net profit



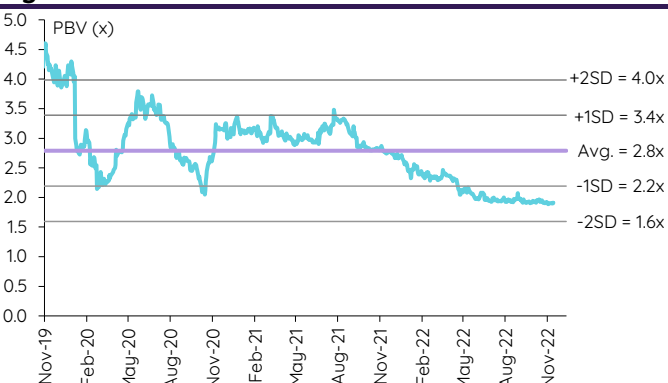
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 3: Gross profit margin by business



Source: ACE and InnovestX Research

Figure 5: ACE - PBV band

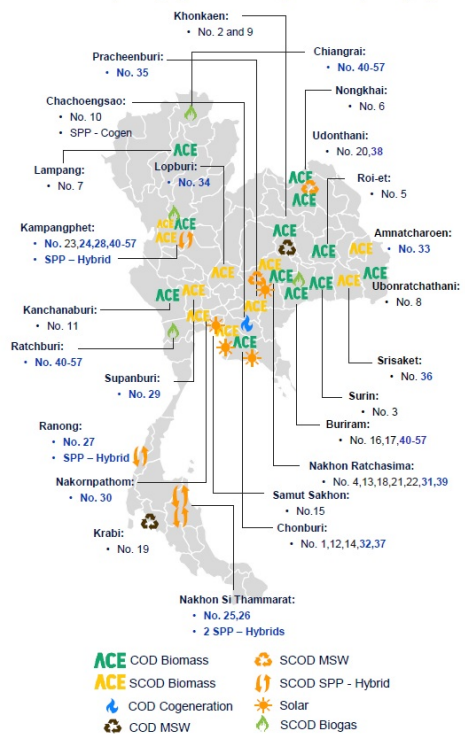


Source: ACE and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit

Assets Overview

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



	Type	Installed / Equity MW	PPA MW	Location	COD / SCOD Date	Status	
Existing Projects (23 Projects)	1	VSPP - Biomass	9.9	8	Chonburi	24/4/2012	COD
	2	VSPP - Biomass	9.9	8	Khonkaen	2/5/2012	
	3	VSPP - Biomass	9.9	8	Surin	30/10/2012	
	4	VSPP - Biomass	9.9	8	Nakhon Ratchasima	16/1/2013	
	5	VSPP - Biomass	9.9	8	Roi-et	4/6/2013	
	6	VSPP - Biomass	9.9	8	Nongkhai	26/12/2013	
	7	VSPP - Biomass	9.9	8	Lampang	9/7/2014	
	8	VSPP - Biomass	9.9	8	Ubonratchathani	14/8/2015	
	9	VSPP - MSW	6	4.5	Khonkaen	29/11/2016	
	10	SPP - Cogem	114.35	90	Chachoengsao	10/2/2017	
	11	VSPP - Biomass	9.9	8	Kanchanaburi	16/8/2017	
	12	VSPP - Solar Rooftop	1	1	Chonburi	20/11/2018	
	13	VSPP - Solar Rooftop	0.73	0.73	Nakhon Ratchasima	22/2/2019	
	14	1 Solar Rooftop	1	1	Chonburi	27/9/2019	
	15	1 Solar Rooftop	0.83	0.83	Samut Sakhon	22/5/2020	
	16	VSPP - Biomass	7.5	6.5	Buriram (ACES)	24/1/2006	
	17	VSPP - Biomass	9.5	8	Buriram (ABE)	6/2/2008	
	18	VSPP - Biomass	9.9	8	Nakhon Ratchasima (AAE)	10/11/2011	
	19	VSPP - MSW	6	4.4	Krabi	28/12/2020	
	20	Waste Landfill	N/A	N/A	Udonthani	5/1/2021	
	21	1 Solar Rooftop	0.24	0.24	Nakhon Ratchasima	25/2/2021	
	22	Floating Solar	1,515	1,515	Nakhon Ratchasima	31/3/2021	
	23	VSPP - Biomass	9.9	8	Kampangphet	26/11/2021	
24	1 SPP - Hybrid	20	13.31	Kampangphet	Within 2023	PPA signed	
25,26	2 SPP - Hybrids	50	43	Nakhon Si Thammarat	TBD	PPA signed	
27	1 SPP - Hybrid	23	20	Ranong	TBD	EIA Approved	
28	VSPP - Biomass	9.9	8	Kampangphet	Within 2024	PPA to be signed	
29	VSPP - Biomass	9.9	8	Supanburi	Within 2024		
30	VSPP - Biomass	9.9	8	Nakornpathom	Within 2024		
31	VSPP - Biomass	9.9	8	Nakhon Ratchasima	Within 2024		
32	VSPP - Biomass	9.9	8	Chonburi	Within 2024		
33	VSPP - Biomass	9.9	8	Amnatcharoen	Within 2024		
34	VSPP - Biomass	9.9	8	Lopburi	Within 2024		
35	VSPP - Biomass	9.9	8	Pracheenburi	Within 2024		
36	VSPP - Biomass	9.9	8	Srisaket	Within 2024		Under consideration of Administrative Court
37	VSPP - Biomass ¹	9.9	8	Chonburi	Within 2024		PPA to be signed
38	VSPP - MSW	9.9	8	Udonthani	Within 2023	PPA to be signed	
39	VSPP - MSW	9.9	8	Nakhon Ratchasima	Within 2023	PPA to be signed	
40-57	VSPP - Biogas	59	50	Chiangrai / Kampaengphet / Buriram / Ratchaburi	2023 - 2024	PPA to be signed	
Total		57	528.37	429.03			

Source: ACE and InnovestX Research

Note: 1/ Including APP's capacity of 9.9MW, Currently, APP's shareholders sent LOI for APP share purchase proposal to ACE

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม ดังนั้น นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอชซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกชน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

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

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROCK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN*, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPGC, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STGI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TRG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMU, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQU, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้ผ่านการรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, 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, III, 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, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, 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, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRV, 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 (ประกาศเจตนา)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBI, BBL, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, TCV, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, ECL, 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, ITC, ITD, ITNS, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDC, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, 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, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMU, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNI, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, 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 July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.