

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg GPCB TB
Reuters GPCB.BK

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data	
Last close (Mar 22) (Bt)	2.42
Target price (Bt)	3.60
Mkt cap (Btbn)	24.63
Mkt cap (US\$mn)	716

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.13
Sector % SET	20.27
Shares issued (mn)	10,176
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	3.3 / 2.1
Avg. daily 6m (US\$mn)	1.43
Foreign limit / actual (%)	49 / 2
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	(1.6)	(5.5)	(22.4)
Relative to SET	2.6	(3.5)	(17.9)

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

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

การขยายกำลังการผลิตคืบหน้าเล็กน้อย

ความชื้นชอบที่นักลงทุนมีต่อ ACE ปรับตัวลดลงอย่างมากในช่วง 15 เดือนที่ผ่านมา โดยปริมาณการซื้อขายลดลง 69% จากปี 2564 ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความผิดหวังของนักลงทุนต่อความคืบหน้าในการขยายกำลังการผลิต โดยมีสาเหตุหลักมาจากความล่าช้าในการได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP hybrid แม้ว่าการเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนในการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยเป็นนโยบายเร่งด่วนของรัฐบาลเพื่อให้อุตสาหกรรมเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปีพ.ศ. 2608 สถานการณ์เปลี่ยนไปตั้งแต่เดือนมี.ค. 2566 เมื่อ ACE ได้รับ PPA สำหรับโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าชุมชน จำนวน 18 แห่ง อย่างไรก็ตาม โรงไฟฟ้าเหล่านี้จะเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตตั้งแต่ปี 2567 เป็นต้นไป ในขณะที่กำไรปี 2566 คาดว่ายังเติบโตในระดับต่ำ เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ ACE และปรับราคาเป้าหมายลงสู่ 3.6 บาท/หุ้น

สรุปผลประกอบการปี 2565 กำไรสุทธิปี 2565 ไม่พาด้านต้นที่ 1.3 พันลบ. ลดลง 15% เพราะขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ในขณะที่กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติลดลง 9% YoY เพราะกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลลดลง เนื่องจากมีการหยุดซ่อมบำรุงมากขึ้นเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพ โดยเฉพาะโรงไฟฟ้า 3 แห่งที่บริษัทได้เข้าซื้อกิจการในปี 2563 นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการบริหารและต้นทุนทางการเงินก็เพิ่มขึ้น YoY จากการพัฒนาโครงการใหม่ อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมลดลงจาก 33.5% ในปี 2564 สู่ 27.1% ในปี 2565 โดยมีสาเหตุหลักมาจากต้นทุนก๊าซระดับสูงของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม แม้ว่าไม่ได้ส่งผลกระทบต่อกำไรที่แท้จริงเนื่องจากมีการหักค่าเสื่อมค่าของโรงไฟฟ้า SPP อัตรากำไรขั้นต้นของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลก็ลดลงเช่นกันจาก 37.6% ในปี 2564 สู่ 34.8% ในปี 2565 โดยมีสาเหตุมาจากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น โดยส่วนใหญ่เกิดขึ้นใน 4Q65 จากผลกระทบตามฤดูกาลและเงินเฟ้อ ธุรกิจโรงไฟฟ้า MSW ทำผลงานได้ดีที่สุดในปี 2565 โดยกำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 11% YoY และอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจาก 54.3% ในปี 2564 สู่ 57.8% ในปี 2565 ซึ่งเป็นผลมาจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าที่มีมาร์จิ้นสูงในจังหวัดขอนแก่นน้อยลง

แนวโน้มปี 2566 ไม่น่าตื่นเต้น เราคาดว่ากำไรปี 2566 ของ ACE จะยังคงเติบโตในระดับต่ำที่ <3% YoY เนื่องจากกำลังการผลิตใหม่จะเพิ่มเข้ามาอย่างรวดเร็วที่สุดในช่วงปลาย 4Q66 เมื่อโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพเริ่มดำเนินการ ดังนั้นกำไรปกติที่มีแนวโน้มเติบโตเพียงเล็กน้อยจะดีแต่แรงหนุนจากประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สุ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าที่มีอยู่เดิม หลักๆ เป็นโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ซื้อมา 3 แห่งซึ่งมีการปรับปรุงทางเทคนิคอย่างเข้มข้นในปี 2565 เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานของ ACE เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของโรงไฟฟ้าเหล่านี้จะแข็งแกร่งขึ้นจากติดลบ 2.6% ในปี 2565 สู่ >12% ในปี 2566 ซึ่งเป็นระดับที่เกยกำไรได้ในปี 2564 ดัชนีความพร้อมของโรงไฟฟ้าเหล่านี้ฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ 71% ใน 4Q65 หลังจากลดลงเหลือเพียง 36% ใน 3Q65 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินของ ACE จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่มีการพัฒนาโครงการใหม่ในระยะ 3-4 ปีข้างหน้า

โรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพได้ไฟเขียวแล้ว ACE ได้รับสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) อายุสัญญา 20 ปีสำหรับโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพภายใต้โครงการโรงไฟฟ้าชุมชนจำนวน 18 แห่งแล้วในเดือน มี.ค. 2566 ซึ่งล่าช้าจากกำหนดการเดิม (ม.ค. 2565) นานกว่า 12 เดือน โดยมีกำลังการผลิตรวม 59MW (50MW ภายใต้ PPA) โรงไฟฟ้าเหล่านี้จะใช้เวลาก่อสร้างราว 8-9 เดือนจึงจะแล้วเสร็จ และจะทยอยเปิดดำเนินการในปี 2566-2568 เราคาดว่าโรงไฟฟ้าเหล่านี้จะเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตในปี 2567-2568 นอกจากโรงไฟฟ้าเหล่านี้แล้ว ผู้บริหารคาดว่าโรงไฟฟ้า MSW อีก 2 แห่ง (แต่ละ 9.9MW) จะได้รับ PPA ภายในปีนี้ หลังจากบริษัทชนะการประมูลโครงการบริหารและจัดการขยะมูลฝอยชุมชนจากองค์การบริหารส่วนตำบลในปี 2565 โครงการเหล่านี้สามารถชดเชยความล่าช้าของโครงการโรงไฟฟ้า VSPP (ชีวมวล) กำลังการผลิต 99MW และโรงไฟฟ้า SPP hybrid กำลังการผลิต 93MW ซึ่งส่วนใหญ่ยังอยู่ระหว่างรอการอนุมัติ PPA กับภาครัฐ ได้บางส่วน นอกจากนี้ ACE ยังคาดว่าจะชนะประมูลกำลังการผลิตบางส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนในประเทศไทย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์กึ่งที่ไม่มีและมิระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ (BESS solar) โดยจะประกาศผลในเดือนเม.ย. 2566 ทั้งนี้จากกำลังการผลิตที่ยื่นประมูลไปทั้งหมด 300MW มีประมาณ 200MW ที่ผ่านการประเมินคุณสมบัติทางเทคนิคแล้ว

ปรับราคาเป้าหมายลดลงสู่ 3.6 บาท/หุ้น เราได้ทบทวนแบบจำลองทางการเงินให้สมจริงยิ่งขึ้นด้วยการปรับปรุงกำลังการผลิตใหม่ของโรงไฟฟ้าบางส่วนให้รวมเฉพาะโรงไฟฟ้าที่มี PPA ยืนยันแล้วเท่านั้น ซึ่งส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายที่คำนวณด้วยวิธี DCF ปรับลดลงจาก 4.3 บาท/หุ้น สู่ 3.6 บาท/หุ้น ปัจจุบันหุ้น ACE เทรดที่ PE ปี 2566 ระดับ 19.7 เท่า ซึ่งเรามองว่าค่อนข้างดีตัว

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ: 1) ความล่าช้าในการคืน PPA โรงไฟฟ้าชีวมวลของ กฟผ. และการก่อสร้าง ซึ่งจะทำให้ต้องเลื่อนการเปิดดำเนินการและกระแสเงินสดเข้ามาล่าช้า 2) ต้นทุนวัตถุดิบของโรงไฟฟ้าชีวมวลสูงกว่าคาด และ 3) ต้นทุนการลงทุนสูงกว่าคาด

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btbn)	5,727	6,917	6,393	7,124	8,281
EBITDA	(Btbn)	2,249	2,181	2,240	3,801	3,774
Core profit	(Btbn)	1,338	1,227	1,261	1,757	2,385
Reported profit	(Btbn)	1,506	1,282	1,261	1,757	2,385
Core EPS	(Bt)	0.13	0.12	0.12	0.17	0.23
DPS	(Bt)	0.02	0.00	0.04	0.05	0.07
P/E, core	(x)	18.4	20.1	19.5	14.0	10.3
EPS growth, core	(%)	(10.7)	(8.3)	2.8	39.3	35.7
P/BV, core	(x)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.3
ROE	(%)	10.6	8.9	8.5	10.9	13.5
Dividend yield	(%)	0.8	0.0	1.7	2.1	2.9
FCF yield	(x)	(0.6)	(1.0)	6.2	5.2	0.3
EV/EBIT	(x)	18.0	20.1	18.4	13.0	9.7
EBIT growth, core	(%)	(4.0)	(8.2)	3.6	37.2	36.0
EV/CE	(x)	2.4	2.2	2.1	1.8	1.6
ROCE	(%)	12.4	10.0	11.1	13.7	16.0
EV/EBITDA	(x)	12.7	13.4	12.4	7.1	7.2
EBITDA growth	(%)	2.7	(3.0)	2.7	69.7	(0.7)

Source: InnovestX Research

ข้อมูลวงเล็บในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

จุดเด่น

ACE ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มทรงเมตตาซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกไม้สีบรายใหญ่ในประเทศไทย ปัจจุบัน ACE ดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า 23 โครงการ กำลังการผลิตรวม 257.6MW ผ่านทางบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (ชีวมวล ชยะชุมชน และพลังงานแสงอาทิตย์) และที่เหลือเป็นโรงไฟฟ้า SPP โคอเจนเนอเรชันที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง 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 แต่เพิ่มขึ้น 3.9% ในปี 2565 โดยมีสาเหตุมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อ นอกจากนี้ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับชุมชนโดยรอบโรงไฟฟ้ายังช่วยสนับสนุนความน่าเชื่อถือของวัตถุดิบ (เศษวัสดุทางการเกษตร) ในระยะยาวด้วย โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้ของกลุ่มทรงเมตตา

แนวโน้มธุรกิจ

ACE คาดว่าจะได้ PPA หลายฉบับของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP คืบหน้าในภาคอันทิลันเมื่อพิจารณาจากเป้าหมายของรัฐบาลในการเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเป็น 33% ของกำลังการผลิตทั้งหมดภายในปี 2580 อย่างไรก็ตาม ACE จะต้องเจรจากับ กฟผ. อีกครั้งเพื่อขยายกำหนดเริ่มเดินเครื่องโรงไฟฟ้าเหล่านี้ ACE ลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ กฟผ. สำหรับโรงไฟฟ้า SPP hybrid 3 แห่งจากทั้งหมด 4 แห่ง ด้วยกำลังการผลิตรวม 70MW เรียบร้อยแล้ว แต่กำหนด COD ของโรงไฟฟ้า SPP hybrid แห่งแรก (20MW) ถูกเลื่อนออกไปจากสิ้นปี 2566 เนื่องจากต้องรอรัฐบาลให้เขียวให้เริ่มก่อสร้าง กำหนดการเริ่มเดินเครื่องกำลังการผลิต 50MW ก็ถูกเลื่อนออกไปเช่นกัน แต่ยังไม่ได้สรุปกรอบเวลาที่แน่นอน PPA สำหรับโรงไฟฟ้าที่เหลือ (23MW) คาดว่าจะลงนามในปี 2566 นอกจากนี้ ACE ยังชนะประมูลกำลังการผลิตเพิ่มเติม 50MW ในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนนำร่อง (CPP) และได้ลงนามใน PPA อายุสัญญา 20 ปี กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ในเดือนมี.ค. 2566 แล้วหลังจากมีการปรับเปลี่ยนกำหนดการจากเดิมที่วางไว้ในเดือนม.ค. 2565 โรงไฟฟ้าเหล่านี้จะทยอยเริ่มดำเนินการในปี 2567-2568

Bullish views	Bearish views
<ol style="list-style-type: none"> การปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ซื้อใหม่ 3 แห่ง จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตอย่างต่อเนื่อง แผนขยายกำลังการผลิตให้ได้ถึง 1GW ภายในปี 2567 จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรในระยะ 5 ปีข้างหน้า 	<ol style="list-style-type: none"> การเริ่มดำเนินการโรงไฟฟ้าใหม่ที่ยืนยันไว้ในระหว่างทำ IPO ได้ช้ากว่าคาด ซึ่งรวมถึง PPA เพิ่มเติมสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับ กฟผ. และ กฟภ. ความเสี่ยงด้านนโยบายเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะจำกัดแนวโน้มการเติบโตของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติมใน pipeline	การลงนาม PPA สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid กับ กฟผ. เพิ่มเติมคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2566-2567 แนวโน้ม upside อื่นๆ คือ โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์กำลังการผลิต 200MW ในประเทศไทย	บวก/ลบ	ปัจจัยนี้น่าจะทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามที่คาดการณ์ไว้ในช่วงที่ทำการ IPO อย่างไรก็ตามการลงนาม PPA สำเร็จจากแผนเดิม
ต้นทุนวัตถุดิบลดลงอีก	ACE ตั้งเป้าลดต้นทุนวัตถุดิบลงสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวลลง	บวก	ACE สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบลงได้ 16% จากจุดสูงสุดในปี 2560 สู่ 1.35 บาท/KWh ด้วยการปรับเปลี่ยนส่วนผสมของวัตถุดิบ เพื่อลดอัตราการใช้ความร้อน (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	21/67	ACE	4	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 มอบมอบต้นกล้ายุคดิจิทัลจากพันธมิตรเพื่อขยายโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่งและทนทานต่อโรค ให้กับเกษตรกรในพื้นที่รอบโรงไฟฟ้าจำนวน 15 พื้นที่ สำหรับให้เกษตรกรปลูกในแปลง คั้นนำ 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 โดยมีกรรมการผู้หญิง 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 อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	4,833	5,055	5,858	5,727	6,917	6,393	7,124	8,281
Cost of goods sold	(Btmn)	3,416	3,429	4,067	3,808	5,044	4,460	4,623	5,030
Gross profit	(Btmn)	1,417	1,626	1,791	1,919	1,873	1,933	2,501	3,252
SG&A	(Btmn)	379	330	322	350	438	447	456	465
Other income	(Btmn)	16	33	179	13	17	17	17	17
Interest expense	(Btmn)	483	413	106	141	132	216	241	278
Pre-tax profit (before extra)	(Btmn)	572	916	1,541	1,440	1,319	1,288	1,821	2,526
Corporate tax	(Btmn)	16	(3)	43	103	93	26	36	51
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	1	(0)	(27)	(91)
Core profit	(Btmn)	557	919	1,499	1,338	1,227	1,261	1,757	2,385
Extra-ordinary items	(Btmn)	(10)	(104)	9	168	55	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	547	815	1,508	1,506	1,282	1,261	1,757	2,385
EBITDA	(Btmn)	1,586	1,856	2,189	2,249	2,181	2,240	3,801	3,774
Core EPS	(Btmn)	0.06	0.10	0.15	0.13	0.12	0.12	0.17	0.23
Net EPS	(Bt)	0.06	0.09	0.15	0.15	0.13	0.12	0.17	0.23
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.05	0.02	0.00	0.04	0.05	0.07

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	1,132	1,435	1,841	2,672	3,032	3,451	4,813	5,368
Total fixed assets	(Btmn)	12,755	12,711	14,588	16,068	17,039	17,457	17,817	19,926
Total assets	(Btmn)	13,887	14,145	16,430	18,740	20,071	20,907	22,630	25,294
Total loans	(Btmn)	7,749	2,995	3,922	4,754	5,041	4,716	5,083	5,843
Total current liabilities	(Btmn)	1,624	1,373	1,213	1,327	1,769	1,355	1,359	1,433
Total long-term liabilities	(Btmn)	6,691	1,979	3,224	4,044	4,118	4,106	4,475	5,189
Total liabilities	(Btmn)	8,315	3,352	4,437	5,372	5,886	5,461	5,834	6,622
Paid-up capital	(Btmn)	4,579	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	5,572	10,793	11,993	13,315	14,125	15,387	16,737	18,613
BVPS	(Bt)	0.61	1.06	1.18	1.31	1.39	1.51	1.64	1.83

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	557	919	1,499	1,338	1,227	1,261	1,757	2,385
Depreciation and amortization	(Btmn)	532	527	541	667	730	737	1,739	970
Operating cash flow	(Btmn)	1,697	1,619	1,895	1,869	1,522	2,713	3,393	3,172
Investing cash flow	(Btmn)	(401)	(826)	(1,644)	(2,014)	(1,774)	(1,175)	(2,120)	(3,100)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,197)	(825)	161	553	(210)	(325)	(40)	251
Net cash flow	(Btmn)	99	(33)	411	408	(462)	1,213	1,233	323

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	29.3	32.2	30.6	33.5	27.1	30.2	35.1	39.3
Operating margin	(%)	21.5	25.6	25.1	27.4	20.7	23.2	28.7	33.6
EBITDA margin	(%)	32.8	36.7	37.4	39.3	31.5	35.0	53.4	45.6
EBIT margin	(%)	21.8	26.3	28.1	27.6	21.0	23.5	28.9	33.9
Net profit margin	(%)	11.3	16.1	25.7	26.3	18.5	19.7	24.7	28.8
ROE	(%)	10.5	11.2	13.2	10.6	8.9	8.5	10.9	13.5
ROA	(%)	4.0	6.6	9.8	7.6	6.3	6.2	8.1	10.0
Net D/E	(x)	1.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
Interest coverage	(x)	3.3	4.5	20.6	15.9	16.5	10.4	15.7	13.6
Debt service coverage	(x)	1.0	1.2	2.3	2.1	1.6	2.0	3.4	3.1
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	33.7	13.5	0.0	32.3	29.0	29.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Installed capacity (period-end)	(MW)	210	212	246	258	258	281	306	306
Gross margin - Biomass	(%)	0.0	35.1	37.9	33.3	29.8	29.8	29.8	29.8
Gross margin - MSW	(%)	0.0	27.9	30.2	28.6	18.8	25.0	28.0	28.0
Gross margin - Solar	(%)	0.0	50.0	52.4	54.3	57.8	54.0	54.0	54.0
FiT (variable)	(Bt/KWh)	1.86	1.87	1.88	1.89	1.89	1.94	1.96	1.98
Effective interest rate	(%)	5.91	7.65	3.07	3.26	2.70	4.58	4.75	4.75

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	1,314	1,386	1,468	1,559	1,621	1,638	1,815	1,844
Cost of goods sold	(Btmn)	875	920	971	1,042	1,149	1,174	1,351	1,370
Gross profit	(Btmn)	439	466	496	517	472	464	464	473
SG&A	(Btmn)	85	82	106	77	91	96	118	133
Other income	(Btmn)	2	5	2	4	4	8	2	4
Interest expense	(Btmn)	34	36	36	35	35	29	33	36
Pre-tax profit	(Btmn)	323	353	356	408	350	346	315	308
Corporate tax	(Btmn)	29	22	35	17	22	50	36	(16)
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)	294	331	322	391	327	296	279	324
Extra-ordinary items	(Btmn)	66	35	90	(23)	(5)	87	102	(130)
Net Profit	(Btmn)	360	366	411	368	323	384	381	194
EBITDA	(Btmn)	519	554	559	616	562	558	531	530
Core EPS	(Btmn)	0.03	0.03	0.03	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03
Net EPS	(Bt)	0.04	0.04	0.04	0.04	0.03	0.04	0.04	0.02

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	2,247	2,352	2,153	2,672	2,563	3,057	3,145	3,032
Total fixed assets	(Btmn)	15,229	15,521	16,037	16,068	16,292	16,550	16,614	17,039
Total assets	(Btmn)	17,475	17,873	18,191	18,740	18,855	19,607	19,759	20,071
Total loans	(Btmn)	4,526	4,765	4,621	4,754	4,440	4,994	4,680	5,041
Total current liabilities	(Btmn)	1,167	1,303	1,221	1,327	1,273	1,373	1,300	1,769
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,955	4,006	3,985	4,044	3,887	4,360	4,215	4,118
Total liabilities	(Btmn)	5,122	5,309	5,206	5,372	5,160	5,732	5,515	5,886
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	12,353	12,536	12,948	13,315	13,638	13,818	14,187	14,125
BVPS	(Bt)	1.21	1.23	1.27	1.31	1.34	1.36	1.39	1.39

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	294	331	322	391	327	296	279	324
Depreciation and amortization	(Btmn)	162	165	167	173	178	183	183	186
Operating cash flow	(Btmn)	451	260	580	577	462	419	376	266
Investing cash flow	(Btmn)	(777)	(435)	(631)	(170)	(444)	(352)	(162)	(817)
Financing cash flow	(Btmn)	585	52	(172)	87	(345)	322	(355)	168
Net cash flow	(Btmn)	259	(123)	(223)	495	(327)	389	(142)	(382)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	33.4	33.6	33.8	33.2	29.1	28.3	25.6	25.7
Operating margin	(%)	27.0	27.7	26.6	28.2	23.5	22.5	19.1	18.5
EBITDA margin	(%)	39.5	40.0	38.1	39.5	34.7	34.1	29.2	28.7
EBIT margin	(%)	27.1	28.0	26.7	28.4	23.7	22.9	19.2	18.7
Net profit margin	(%)	27.4	26.4	28.0	23.6	19.9	23.4	21.0	10.5
ROE	(%)	9.7	10.6	10.1	11.9	9.7	8.6	8.0	9.2
ROA	(%)	6.9	7.5	7.1	8.5	7.0	6.2	5.7	6.5
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	15.2	15.5	15.5	17.4	16.3	19.2	16.3	14.7
Debt service coverage	(x)	2.4	2.1	2.3	2.3	2.5	2.2	2.4	1.6

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Installed capacity (period-end)	(MW)	248	248	248	258	258	258	258	258
Gross profit margin - Biomass	(%)	31.2	32.8	35.1	34.0	31.6	30.4	29.0	28.1
Gross profit margin - MSW	(%)	50.9	52.1	52.7	60.8	57.1	58.7	55.3	59.5
Gross profit margin - Cogen	(%)	32.4	29.9	27.4	25.6	21.0	19.5	18.0	17.5
Effective interest rate	(%)	3.27	3.11	3.11	3.10	3.04	2.49	2.72	3.09

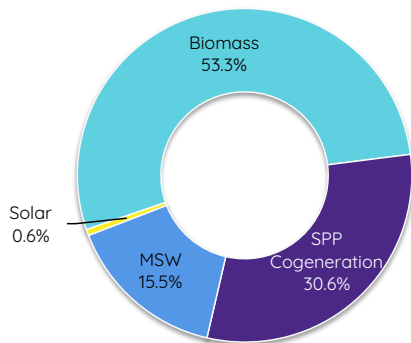
Figure 1: ACE - 4Q22 earnings review

	4Q21	3Q22	4Q22	%YoY	%QoQ	12M21	12M22	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	1,559	1,815	1,844	18.2	1.6	5,727	6,917	20.8
Gross profit	517	464	473	(8.5)	2.0	1,919	1,873	(2.4)
EBITDA	616	531	530	(14.0)	(0.1)	2,249	2,181	(3.0)
Profit before extra items	391	279	324	(17.1)	16.1	1,338	1,227	(8.3)
Net Profit	368	381	194	(47.2)	(49.1)	1,506	1,282	(14.9)
EPS (Bt)	0.04	0.04	0.02	(47.2)	(49.1)	0.15	0.13	(14.9)
B/S (Bt, mn)								
Total assets	18,740	19,759	20,071	7.1	1.6	18,740	20,071	7.1
Total liabilities	5,372	5,515	5,886	9.6	6.7	5,372	5,886	9.6
Total equity	13,369	14,244	14,185	6.1	(0.4)	13,369	14,185	6.1
BVPS (Bt)	1.31	1.39	1.39	6.1	(0.4)	1.31	1.39	6.1
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	33.2	25.6	25.7	(7.5)	0.1	33.5	27.1	(6.4)
EBITDA margin (%)	39.5	29.2	28.7	(10.8)	(0.5)	39.3	31.5	(7.7)
Net profit margin (%)	23.6	21.0	10.5	(13.1)	(10.5)	26.3	18.5	(7.8)
ROA (%)	8.5	5.7	6.5	(2.0)	0.8	8.6	6.6	(2.0)
ROE (%)	11.9	8.0	9.2	(2.8)	1.2	11.9	9.3	(2.6)
D/E (X)	0.4	0.4	0.4	1.3	2.8	0.4	0.4	1.3

Source: ACE and InnovestX Research

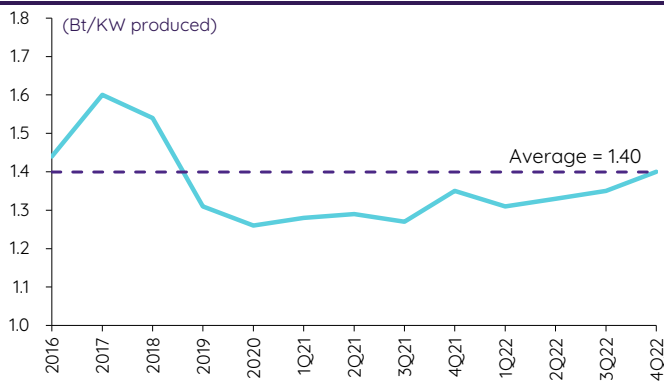
Appendix

Figure 2: Gross profit breakdown (2022)



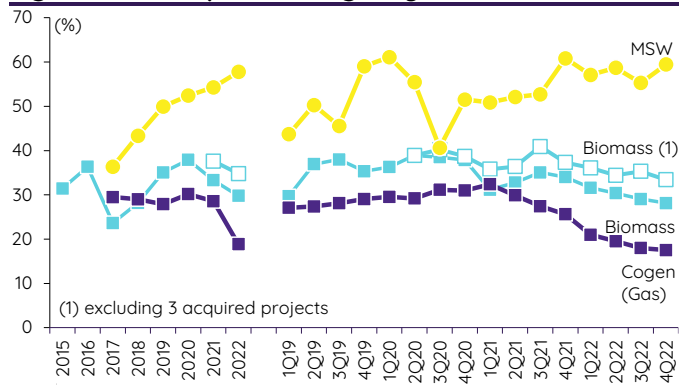
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 4: Feedstock cost of biomass power plants



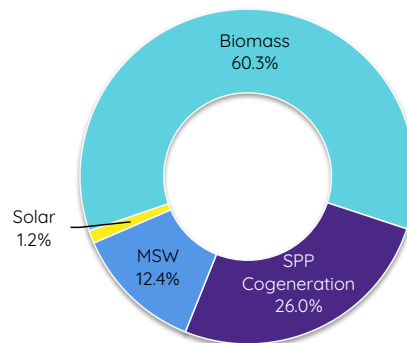
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 3: Gross profit margin by business



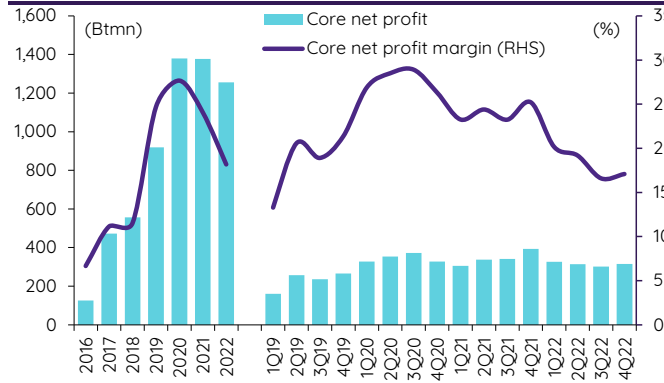
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 5: Asset breakdown (2022)



Source: ACE and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly core net profit



Source: ACE and InnovestX Research

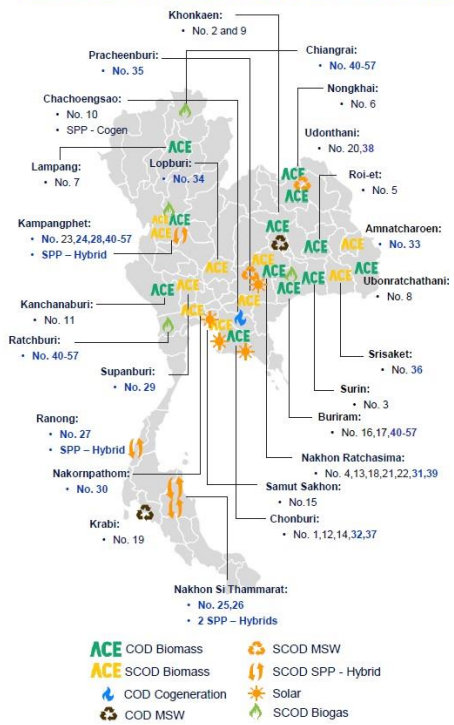
Figure 7: ACE - PBV band



Source: ACE and InnovestX Research

Figure 8: ACE - asset overview (Dec 2022)

- 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 - Cogen	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		
Under Development and pending for development (34 projects)	14 1 Solar Rooftop	1	1	Chonburi	27/9/2019	PPA to be signed	
	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		
	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 / Ratchburi	2023 - 2024	PPA signed (21 Feb 2023)		
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 เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ทั้งนี้ นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อีกข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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 บทวิจย 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อหรือการใช้อีกข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของเงินในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกชน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ต้นทุนอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และ/หรือ ในกรณีที่ไม่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้นำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่ในเชิงพาณิชย์ ใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, BBIK, 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, HMPPRO, ICC, ICHI, ILLINK, 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, PPT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, 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, SEAFSCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, 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, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, 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, ICS, 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, RUJ, 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, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, 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, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, 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 การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อจำกัดก่อนด้วย

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้รับรับรอง)

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, 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, HMPPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILLINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGEN, 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, 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, RABBIT, RATCH, RML, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAFSCO, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, 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, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, 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, DOHOME, 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, 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, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, 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, DPAINT, DTCENT, DTICI, 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, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICS, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITC, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MOSHI, MPIC, MTD, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEWS, NEX, FNCL, NPK, NSL, NTSC, 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, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PRTR, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, READY, RICHY, RUJ, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, 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, SVOA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMAP, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRUE, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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.