

แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้ ACE

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ACE TB
Reuters ACE.BK



ยังไม่ได้รับความสนใจจากตลาด

ราคาหุ้น ACE ปรับตัวลดลง 15% YTD มาอยู่ที่ใกล้กับระดับต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ underperform SET ที่เพิ่มขึ้น 1% สะท้อนถึงมุมมองเชิงลบที่ตลาดมีต่อกำไรจากการดำเนินงานปกติใน 9M67 ของบริษัท ซึ่งลดลง 20% YoY ประกอบกับความเสี่ยงที่มากขึ้นในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เช่น การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ และการแข่งขัน แต่เรายังคงมองเชิงบวกต่อธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนของ ACE ที่มุ่งลดมลพิษทางอากาศในประเทศไทย และแนวโน้มกำไรของบริษัท แต่เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ACE เนื่องจากขาดปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น นอกจากนี้ เรายังปรับราคาเป้าหมายลดลงจาก 3.60 บาท มาอยู่ที่ 1.50 บาท โดยใช้วิธีประเมินมูลค่าใหม่ คือ EV/EBITDA (ปี 2568) ที่ 8.6 เท่า เพื่อให้สะท้อนความสามารถในการทำกำไรในระยะสั้นของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจากการประเมินมูลค่าตามวิธี DCF แบบเดิมยังคงมีความท้าทายภายใต้สภาวะตลาดปัจจุบัน

สรุปผลประกอบการ 3Q67 กำไรสุทธิ 3Q67 ของ ACE อยู่ที่ 111 ลบ. ลดลง 65% YoY และ 50% QoQ เนื่องจากบริษัทมีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและตราสารอนุพันธ์จำนวน 198 ลบ. ในขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติยังคงเพิ่มขึ้น 12% YoY และ 48% QoQ โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากกำไรขายไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากมีการหยุดซ่อมบำรุงน้อยลง อัตราค่าใช้สอยต้นทุนโครงการโรงไฟฟ้าเหล่านี้ก็เพิ่มขึ้นจาก 24.3% ใน 2Q67 มาอยู่ที่ 27% ใน 3Q67 ซึ่งช่วยหนุนให้อัตราค่าใช้สอยต้นทุนโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 25.4% ใน 2Q67 มาอยู่ที่ 26.6% ใน 3Q67 อัตราค่าใช้สอยต้นทุนของโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนลดลงจาก 40.7% ใน 2Q67 มาอยู่ที่ 38.3% ใน 3Q67 ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้จากการขายไฟฟ้าที่ลดลง นอกจากนี้ รายได้จากโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชนก็ลดลง 16% YoY เนื่องจากช่วงระยะเวลาการได้รับส่วนเพิ่มราคาซื้อไฟฟ้า (adder) สิ้นสุดลง ใน 4Q66 กำไรสุทธิจากกิจกรรมปกติใน 9M67 อยู่ที่ 646 ลบ. ลดลง 23% YoY เนื่องจากไม่มีรายได้จาก adder ของโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน

กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโครงการโซลาร์ฟาร์มจะสร้างรายได้ใน 4Q67 ผู้บริหารอัปเดตว่าโครงการโซลาร์ฟาร์มอีก 6 โครงการจะเริ่มดำเนินงานเชิงพาณิชย์ใน 4Q67 โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 71.25MW ซึ่งจะทำให้บริษัทมีโครงการที่ดำเนินงานแล้วทั้งหมด 31 โครงการ (349.08MW) ณ สิ้นปี 2567 โครงการเหล่านี้ได้มาจากการประมูลซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนรอบแรกในปี 2565 นอกเหนือจากโครงการเหล่านี้แล้ว ยังมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนามากกว่า 58 โครงการ (>298.9MW) ซึ่งส่วนใหญ่จะเปิดดำเนินงานภายในปี 2569 ขณะที่ในช่วงปี 2568 จะมีโครงการที่เปิดดำเนินงานเพิ่มขึ้นแทบทุกไตรมาสทั้งโรงไฟฟ้าขยะชุมชนและโซลาร์ฟาร์ม นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับสัมปทานบริหารจัดการขยะชุมชนเทศบาลในจังหวัดขอนแก่น (กุดน้ำใส) อีก 1 โครงการ ซึ่งมีศักยภาพที่จะพัฒนาเป็นโรงไฟฟ้าขยะชุมชน กำลังการผลิต 9.9MW โดยอยู่ระหว่างรอ PPA จากหน่วยงานกำกับดูแล

แนวโน้มกำไรปี 2568 เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานจะปรับตัวดีขึ้นในปี 2568 โดยได้แรงหนุนจากโครงการใหม่ที่จะเปิดดำเนินงานในปี 2567-2568 ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการโซลาร์ฟาร์ม และการดำเนินงานที่มีเสถียรภาพมากขึ้นของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวลและโครงการโรงไฟฟ้าขยะชุมชน เราคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2568 จะเติบโต 36% YoY 1.2 พันลบ. อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารกล่าวว่าอัตราส่วนหนี้สินสุทธิ/EBITDA ของ ACE จะเพิ่มขึ้นจากการกู้เงินเพิ่มเพื่อลงทุนในโครงการใหม่ โดยคาดว่าอัตราส่วนนี้จะทำจุดสูงสุดที่ 6-6.5 เท่า ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า แม้ว่าจะสามารถบริหารจัดการเพื่อรักษาระดับเครดิตไว้ก็ตาม

เปลี่ยนมาใช้วิธี EV/EBITDA ในการประเมินมูลค่า เราเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าจาก DCF มาเป็น EV/EBITDA เพื่อสะท้อนความสามารถในการทำกำไรในระยะสั้นของ ACE เราได้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 1.5 บาท/หุ้น โดยอิงกับ EV/EBITDA เฉลี่ย 3 ปีที่ 8.6 เท่า (ลดลงจากราคาเป้าหมายเดิมที่ 3.6 บาท) ที่ราคาเป้าหมายของเรา หุ้น ACE จะซื้อขายที่ P/E (ปี 2568) ที่ 12 เท่า สอดคล้องกับหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกันในตลาดหุ้นไทย

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

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	6,917	6,583	6,415	7,630	8,665
EBITDA	(Btmn)	2,181	2,123	2,124	2,796	3,464
Core profit	(Btmn)	1,227	1,109	938	1,278	1,413
Reported profit	(Btmn)	1,282	1,073	863	1,278	1,413
Core EPS	(Bt)	0.12	0.11	0.09	0.13	0.14
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
P/E, core	(x)	10.8	11.9	14.1	10.4	9.4
EPS growth, core	(%)	(8.3)	(9.6)	(15.4)	36.2	10.6
P/BV, core	(x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	8.9	7.6	6.0	7.7	7.8
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	(x)	8.2	8.3	9.4	8.0	6.8

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลบริษัทในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data	
Last close (Nov 27) (Bt)	1.30
Target price (Bt)	1.50
Mkt cap (Btmn)	13.23
12-m high / low (Bt)	1.7 / 1.3
Avg. daily 6m (US\$m)	0.09
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	22.5
Outstanding Short Position (%)	0.01

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.5)	(5.8)	(16.1)
Relative to SET	0.0	(10.1)	(17.8)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	n.a.	n.a.
INXV vs Consensus (%)	n.a.	n.a.

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q24 core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	3.41	13/63
Environmental Score and Rank	2.24	12/63
Social Score and Rank	3.74	11/63
Governance Score and Rank	5.37	10/63

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

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร สุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1005

chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

ACE ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มทรงเมตตาซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกไม้สับรายใหญ่ในประเทศไทย ปัจจุบัน ACE ดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า 23 โครงการ กำลังการผลิตรวม 277.6MW ผ่านทางบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (ชีวมวล ชยะชุมชน และพลังงานแสงอาทิตย์) และที่เหลือเป็นโรงไฟฟ้า SPP โคเจนเนอเรชั่นที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง สัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อพิจารณาจากโครงการหลายโครงการที่รอการพัฒนา ปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญ คือ การวิจัยและพัฒนาภายในบริษัทเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า โดยเริ่มตั้งแต่การออกแบบโรงไฟฟ้า การคัดเลือกวัตถุดิบที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง และสูตรการผสม นอกจากนี้ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับชุมชนโดยรอบโรงไฟฟ้ายังช่วยเพิ่มความมั่นคงในการจัดหาวัตถุดิบ (เศษวัสดุทางการเกษตร) ในระยะยาวด้วย โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้ของกลุ่มทรงเมตตา

แนวโน้มธุรกิจ

การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) ได้ทำการคืน PPA ของโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP จำนวน 8 โครงการเรียบร้อยแล้ว นอกจากนี้ยังมีอีกหนึ่งโครงการที่ ACE จะซื้อจากพันธมิตรในภายหลัง ความเคลื่อนไหวดังกล่าวสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของรัฐบาลที่จะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเป็น 51% ของกำลังการผลิตใหม่ทั้งหมดภายในปี 2580 โรงไฟฟ้าเหล่านี้มีกำหนดเริ่มดำเนินการภายใน 3 ปี หรือภายในเดือนธ.ค. 2569 ACE ขณะประมูลกำลังการผลิต 50MW ในโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนนำร่อง (CPP) และได้ลงนามใน PPA อายุสัญญา 20 ปี กับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) โรงไฟฟ้าเหล่านี้จะทยอยเปิดดำเนินการภายในปี 2569 นอกจากนี้ยังมีโครงการโซลาร์ฟาร์มที่บริษัทขณะประมูลและลงนามใน PPA ครบถ้วนแล้วอีกหลายโครงการ โดยรวมแล้ว กำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดของบริษัทจะเพิ่มขึ้นสู่ >647.98MW ภายในสิ้นปี 2570 จาก 277.83MW ในปัจจุบัน

Bullish views	Bearish views
1. การปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ซื้อใหม่ 3 แห่ง จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตอย่างต่อเนื่อง	1. การเริ่มดำเนินการโรงไฟฟ้าใหม่ที่ยืนยันไว้ในระหว่างทำ IPO ได้ต่ำกว่าคาด ซึ่งรวมถึง PPA เพิ่มเติมสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจากับ กฟผ. และ กฟภ.
2. แผนขยายกำลังการผลิตในปี 2567-2570 จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรในระยะ 5 ปีข้างหน้า	2. ความเสี่ยงด้านนโยบายเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะจำกัดแนวโน้มการเติบโตของบริษัท

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติมใน pipeline	คาดว่าจะมีการลงนาม PPA สำหรับโรงไฟฟ้า SPP Hybrid และโซลาร์ฟาร์ม เพิ่มเติมในปี 2567 แนวโน้ม upside อื่นๆ คือ โซลาร์ฟาร์มและโรงไฟฟ้า ชยะชุมชนในประเทศไทย	บวก	ปัจจัยนี้น่าจะทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามทีคาดการณ์ไว้ในช่วงที่ทำ IPO อย่างไรก็ตาม การลงนาม PPA สำเร็จจากแผนเดิม
ต้นทุนวัตถุดิบลดลงอีก	ACE ตั้งเป้าลดต้นทุนวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวลลง	บวก	ACE สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบลงได้อย่างต่อเนื่องในช่วง 3-5 ปีที่ผ่านมา ด้วยการปรับเปลี่ยนส่วนผสมของวัตถุดิบ เพื่อลดอัตราการใช้ความร้อน (heat rate) ของโรงไฟฟ้า

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตราค่าไถ่ขึ้นต้น (+1%)	+5.7%	+0.06 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เราเชื่อว่า ACE วางเป้าหมายในประเด็นสิ่งแวดล้อมและสังคมไว้อย่างเป็นรูปธรรม พร้อมกับไทม์ไลน์ที่แน่นอนและเปรียบเทียบผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริงกับเป้าหมาย เราเชื่อว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจของผู้บริหาร ความหลากหลายของคณะกรรมการบริษัท และความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 3.41 (2022)

Rank in Sector 13/63

CG Rating DJSI SETESG SET ESG Ratings

ACE 5 No Yes AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ACE มีการกำหนดเป้าหมายด้านความยั่งยืน โดยตั้งเป้าปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 บริษัทวางแผนเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้า โดยมุ่งเน้นที่โรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด แต่ยังไม่ได้เปิดเผยเป้าหมายที่ชัดเจนเนื่องจากนโยบายพลังงานหมุนเวียนของรัฐบาลไม่แน่นอน
- ธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของ ACE ช่วยบรรเทาปัญหาสิ่งแวดล้อมเรื่องในประเทศไทย ธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวลช่วยลดการเผาในที่โล่งซึ่งช่วยลดความเข้มข้นของปริมาณฝุ่น PM2.5 ในประเทศไทย โรงไฟฟ้าชุมชนสามารถแก้ปัญหาการจัดการขยะ
- บริษัทมุ่งสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) และการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิให้เป็นศูนย์ (Net Zero) ในอนาคต ซึ่งรวมถึงการรับซื้อวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรจากเกษตรกรรอบโรงไฟฟ้า โดยปี 2566 บริษัทรับซื้อวัสดุเหลือใช้ทางการเกษตรไม่ต่ำกว่า 1.99 ล้านตัน เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิง ช่วยลดการเผาในที่โล่งของเกษตรกรที่ก่อให้เกิดปัญหา PM2.5 คิดเป็นปริมาณเทียบเท่าพื้นที่การเผาในที่โล่งที่สามารถลดลงได้ 667,822.12 ไร่ และลดการปลดปล่อยคาร์บอนไดออกไซด์ได้ถึง 841.8 ล้านกิโลกรัมคาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- คณะกรรมการ ACE ประกอบด้วยกรรมการ 10 คน แบ่งเป็นกรรมการอิสระ 5 คน (50% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 1 คน และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 คน โดยมีกรรมการผู้หญิง 3 คน (30% ของกรรมการทั้งหมด)
- ACE ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยในปี 2566
- เราเชื่อว่าแนวทางปฏิบัติด้านสังคมและการกำกับดูแลของ ACE เป็นไปตามมาตรฐานอุตสาหกรรมทั่วไป

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ACE มอบมอบต้นกล้ายูคาลิปตัสจากพันธุ์เนื้อเยื่อไม้โตเร็วที่ทนแล้งและทนทานต่อโรค ให้กับเกษตรกรในพื้นที่รอบโรงไฟฟ้าจำนวน 15 พื้นที่ สำหรับให้เกษตรกรปลูกในแปลง คั้นน้ำ เขตที่ เขตแดน คั้นคลอง หัวไร่ ปลายนา หรือพื้นที่รกร้างว่างเปล่าที่ยังไม่ได้ใช้ประโยชน์ โครงการนี้ช่วยสร้างรายได้เสริมและยกระดับคุณภาพชีวิตของชุมชนและสร้างเศรษฐกิจหมุนเวียนอย่างยั่งยืน
- ACE เดินหน้าลงทุนในโครงการที่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจ สังคม และการอยู่ร่วมกับชุมชนอย่างยั่งยืน ซึ่งรวมถึงโครงการโรงไฟฟ้าชุมชน 18 โครงการที่บริษัทขณะการประมูลในปี 2564 ซึ่งจะสร้างรายได้ให้กับชุมชนมากขึ้นภายใต้ระบบเกษตรพันธสัญญา
- ACE รักษาสิทธิที่ดีในด้านอาชีวอนามัยและความปลอดภัยโดยปราศจากอุบัติเหตุและการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.43	3.41
Environment Financial Materiality Score	2.28	2.24
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.74	3.74
Human Rights Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.00	0.00
Employee Turnover (%)	31	20
Governance Financial Materiality Score	5.35	5.37
Board Size (persons)	10	10
Board Meeting Attendance (%)	95	95
Number of Women on Board (persons)	3	3
Number of Independent Directors (persons)	5	5

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	5,055	5,858	5,727	6,917	6,583	6,415	7,630	8,665
Cost of goods sold	(Btmn)	3,429	4,067	3,808	5,044	4,800	4,730	5,424	6,103
Gross profit	(Btmn)	1,626	1,791	1,919	1,873	1,782	1,685	2,206	2,562
SG&A	(Btmn)	330	322	350	438	445	408	463	467
Other income	(Btmn)	33	179	13	17	27	26	26	26
Interest expense	(Btmn)	413	106	141	132	195	303	381	539
Pre-tax profit (before extra)	(Btmn)	916	1,541	1,440	1,319	1,170	1,000	1,388	1,582
Corporate tax	(Btmn)	(3)	43	103	93	61	65	97	111
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	1	0	3	(13)	(59)
Core profit	(Btmn)	919	1,499	1,338	1,227	1,109	938	1,278	1,413
Extra-ordinary items	(Btmn)	(104)	9	168	55	(37)	(75)	0	0
Net Profit	(Btmn)	815	1,508	1,506	1,282	1,073	863	1,278	1,413
EBITDA	(Btmn)	1,856	2,189	2,249	2,181	2,123	2,124	2,796	3,464
Core EPS	(Btmn)	0.10	0.15	0.13	0.12	0.11	0.09	0.13	0.14
Net EPS	(Bt)	0.09	0.15	0.15	0.13	0.11	0.08	0.13	0.14
DPS	(Bt)	0.00	0.05	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	1,435	1,841	2,672	3,032	3,666	3,162	3,361	2,639
Total fixed assets	(Btmn)	12,711	14,588	16,068	17,039	18,071	21,776	25,228	28,364
Total assets	(Btmn)	14,145	16,430	18,740	20,071	21,737	24,938	28,589	31,003
Total loans	(Btmn)	2,995	3,922	4,754	5,041	5,656	7,654	10,295	11,256
Total current liabilities	(Btmn)	1,373	1,213	1,327	1,769	1,682	1,378	1,440	1,769
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,979	3,224	4,044	4,118	4,753	7,394	9,705	10,378
Total liabilities	(Btmn)	3,352	4,437	5,372	5,886	6,435	8,772	11,146	12,147
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	10,793	11,993	13,315	14,125	15,197	16,061	17,338	18,751
BVPS	(Bt)	1.06	1.18	1.31	1.39	1.49	1.58	1.70	1.84

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	919	1,499	1,338	1,227	1,109	938	1,278	1,413
Depreciation and amortization	(Btmn)	527	541	667	730	759	821	1,027	1,343
Operating cash flow	(Btmn)	1,619	1,895	1,869	1,522	2,178	2,222	2,185	3,239
Investing cash flow	(Btmn)	(826)	(1,644)	(2,014)	(1,774)	(1,816)	(4,500)	(4,500)	(4,500)
Financing cash flow	(Btmn)	(825)	161	553	(210)	389	1,998	2,641	961
Net cash flow	(Btmn)	(33)	411	408	(462)	752	(280)	326	(300)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	32.2	30.6	33.5	27.1	27.1	26.3	28.9	29.6
Operating margin	(%)	25.6	25.1	27.4	20.7	20.3	19.9	22.8	24.2
EBITDA margin	(%)	36.7	37.4	39.3	31.5	32.3	33.1	36.6	40.0
EBIT margin	(%)	26.3	28.1	27.6	21.0	20.7	20.3	23.2	24.5
Net profit margin	(%)	16.1	25.7	26.3	18.5	16.3	13.5	16.7	16.3
ROE	(%)	11.2	13.2	10.6	8.9	7.6	6.0	7.7	7.8
ROA	(%)	6.6	9.8	7.6	6.3	5.3	4.0	4.8	4.7
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
Interest coverage	(x)	4.5	20.6	15.9	16.5	10.9	7.0	7.3	6.4
Debt service coverage	(x)	1.2	2.3	2.1	1.6	1.5	2.5	2.2	2.0
Payout Ratio	(%)	0.0	33.7	13.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Installed capacity (period-end)	(MW)	212	246	258	258	258	334	392	550
Gross margin – Biomass	(%)	35.1	37.9	33.3	29.8	27.1	25.5	26.0	26.0
Gross margin – MSW	(%)	50.0	52.4	54.3	57.8	54.0	45.0	40.0	40.0
Gross margin – Solar	(%)	7.0	50.0	53.4	54.5	59.5	61.0	61.0	61.0
FiT (variable)	(Bt/KWh)	1.87	1.88	1.89	1.89	1.94	1.97	1.98	2.00
Effective interest rate	(%)	7.65	3.07	3.26	2.70	3.64	4.55	4.25	5.00

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	1,844	1,741	1,613	1,627	1,601	1,471	1,567	1,734
Cost of goods sold	(Btmn)	1,370	1,274	1,192	1,169	1,166	1,121	1,168	1,272
Gross profit	(Btmn)	473	466	422	459	436	350	398	462
SG&A	(Btmn)	133	121	107	107	110	102	103	103
Other income	(Btmn)	4	5	14	3	5	9	5	5
Interest expense	(Btmn)	36	44	50	49	52	65	72	75
Pre-tax profit	(Btmn)	308	306	280	305	279	191	227	289
Corporate tax	(Btmn)	(16)	12	27	29	(7)	47	19	(19)
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)	324	294	253	276	286	144	208	308
Extra-ordinary items	(Btmn)	(130)	(19)	63	40	(121)	111	12	(198)
Net Profit	(Btmn)	194	275	316	317	165	255	219	111
EBITDA	(Btmn)	530	534	473	595	521	451	463	628
Core EPS	(Btmn)	0.03	0.03	0.02	0.03	0.03	0.01	0.02	0.03
Net EPS	(Bt)	0.02	0.03	0.03	0.03	0.02	0.03	0.02	0.01

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	3,032	2,815	2,779	2,704	3,666	3,613	3,403	3,389
Total fixed assets	(Btmn)	17,039	17,426	17,842	18,063	18,071	18,525	19,965	21,168
Total assets	(Btmn)	20,071	20,240	20,621	20,767	21,737	22,138	23,367	24,557
Total loans	(Btmn)	5,041	4,953	5,093	4,797	5,656	5,338	6,392	7,630
Total current liabilities	(Btmn)	1,769	1,849	1,620	1,690	1,682	2,041	2,019	1,974
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,118	3,932	4,223	3,982	4,753	4,538	5,552	6,676
Total liabilities	(Btmn)	5,886	5,781	5,844	5,673	6,435	6,579	7,571	8,650
Paid-up capital	(Btmn)	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
Total equity	(Btmn)	14,125	14,400	14,716	15,033	15,197	15,453	15,672	15,783
BVPS	(Bt)	1.39	1.42	1.45	1.48	1.49	1.52	1.54	1.55

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	324	294	253	276	286	144	208	308
Depreciation and amortization	(Btmn)	186	184	144	240	191	194	164	264
Operating cash flow	(Btmn)	266	633	495	625	426	553	466	421
Investing cash flow	(Btmn)	(817)	(548)	(592)	(373)	(304)	(660)	(1,734)	(1,576)
Financing cash flow	(Btmn)	168	(231)	101	(345)	864	(392)	997	1,168
Net cash flow	(Btmn)	(382)	(146)	4	(93)	986	(499)	(271)	13

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	25.7	26.8	26.1	28.2	27.2	23.8	25.4	26.6
Operating margin	(%)	18.5	19.8	19.5	21.6	20.4	16.9	18.8	20.7
EBITDA margin	(%)	28.7	30.7	29.3	36.6	32.6	30.7	29.6	36.2
EBIT margin	(%)	18.7	20.1	20.4	21.8	20.7	17.5	19.1	21.0
Net profit margin	(%)	10.5	15.8	19.6	19.5	10.3	17.3	14.0	6.4
ROE	(%)	9.2	8.2	6.9	7.4	7.6	3.8	5.3	7.8
ROA	(%)	6.5	5.8	5.0	5.3	5.4	2.6	3.7	5.1
Net D/E	(x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
Interest coverage	(x)	14.7	12.3	9.5	12.0	10.1	6.9	6.4	8.4
Debt service coverage	(x)	1.6	1.5	1.4	1.8	1.5	1.3	1.3	1.6

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Installed capacity (period-end)	(MW)	258	258	258	258	258	258	278	278
Gross profit margin – Biomass	(%)	28.1	27.8	25.4	28.3	26.6	22.6	24.3	27.0
Gross profit margin – MSW	(%)	59.6	57.8	54.7	49.2	53.4	34.1	40.6	38.3
Gross profit margin – Cogen	(%)	17.5	20.0	21.2	23.7	22.3	23.4	24.3	24.5
Effective interest rate	(%)	3.09	3.53	4.01	4.06	4.36	4.84	5.03	4.36

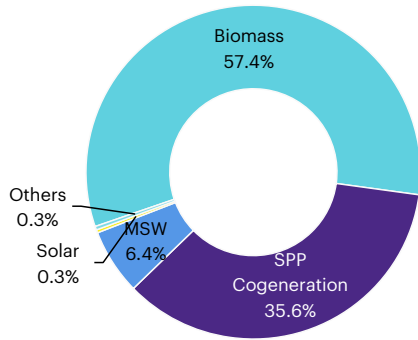
Figure 1: ACE – 3Q24 earnings review

	3Q23	2Q24	3Q24	%YoY	%QoQ	9M23	9M24	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	1,627	1,567	1,734	6.6	10.7	4,981	4,772	(4.2)
Gross profit	459	398	462	0.7	16.0	1,346	1,210	(10.1)
EBITDA	595	463	628	5.6	35.6	1,602	1,543	(3.7)
Profit before extra items	276	208	308	11.5	48.1	823	660	(19.8)
Net Profit	317	219	111	(65.1)	(49.6)	908	585	(35.5)
EPS (Bt)	0.03	0.02	0.01	(65.1)	(49.6)	0.09	0.06	(35.5)
B/S (Bt, mn)								
Total assets	20,767	23,367	24,557	18.2	5.1	20,767	24,557	18.2
Total liabilities	5,673	7,571	8,650	52.5	14.3	5,673	8,650	52.5
Total equity	15,094	15,797	15,907	5.4	0.7	15,094	15,907	5.4
BVPS (Bt)	1.48	1.54	1.55	5.0	0.7	1.48	1.55	5.0
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	28.2	25.4	26.6	(1.5)	1.2	27.0	25.4	(1.7)
EBITDA margin (%)	36.6	29.6	36.2	(0.3)	6.6	32.2	32.3	0.2
Net profit margin (%)	19.5	14.0	6.4	(13.1)	(7.6)	18.2	12.3	(6.0)
ROA (%)	5.3	3.7	5.1	(0.2)	1.5	5.9	3.4	(2.6)
ROE (%)	7.4	5.3	7.8	0.4	2.5	8.3	5.0	(3.3)
D/E (X)	0.4	0.5	0.5	16.8	6.5	0.4	0.5	16.8

Source: ACE and InnovestX Research

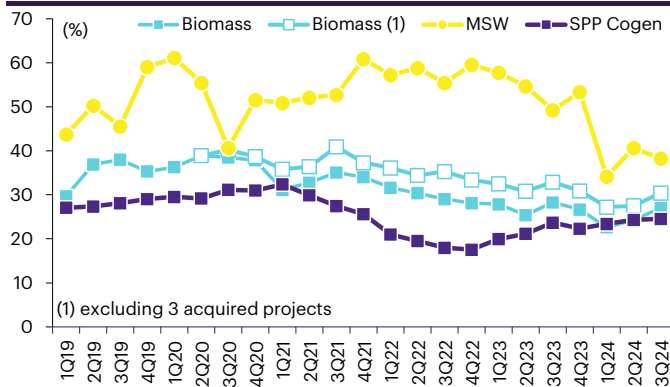
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown (LTM to 3Q24)



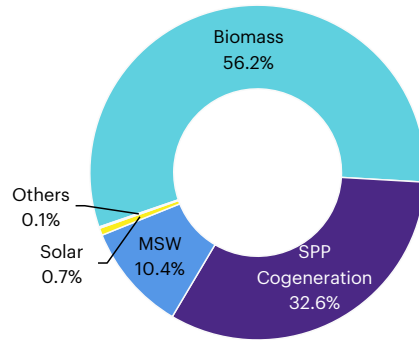
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 4: Gross profit margin by business



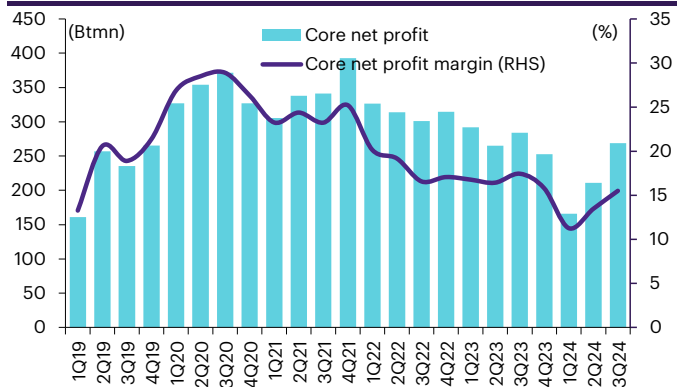
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 3: Gross profit breakdown (LTM to 3Q24)



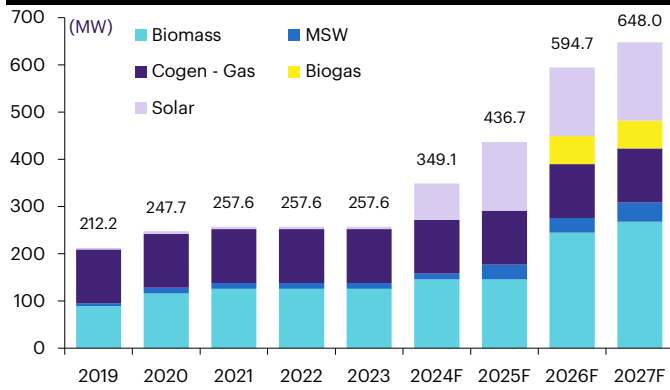
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 5: Quarterly core net profit



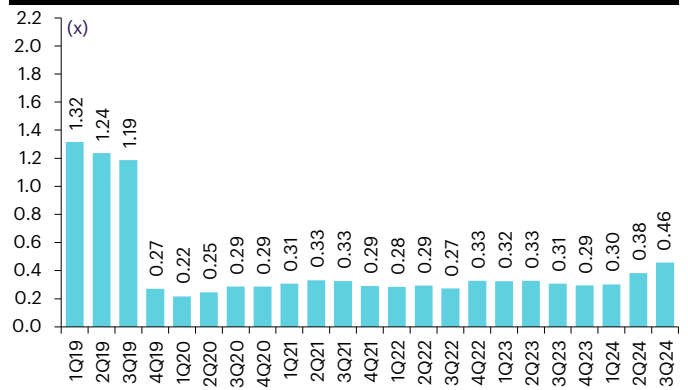
Source: ACE and InnovestX Research

Figure 6: Capacity growth



Source: ACE and InnovestX Research

Figure 7: Net interest-bearing debt to equity ratio



Source: ACE and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอลิเทล ความเห็น ข่าว 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอ็กซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COL, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCOS, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCTION, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

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

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิจกรรม เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้มาตรฐาน)

2S, AAI, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAB, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPK, SNC, SNNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOS, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนา)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRA, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAT, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUSA, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PRO, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SBNEXT, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STC, STECH, STECON, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRIFN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.