

# แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้

## ACE

บริษัท แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี้ จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ACE TB  
Reuters ACE.BK



## ยังคงเดินหน้าขยายกำลังการผลิต

ราคาหุ้น ACE ปรับตัวเพิ่มขึ้น 13% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ดีกว่า SET (+2%) สะท้อนถึงมุมมองเชิงบวกที่ตลาดมีต่อแนวโน้มการเติบโตของบริษัททั้งจากโครงการใหม่ใน pipeline และโอกาสชนะประมูลโครงการโรงไฟฟ้าชุมชน (CPP) นำร่อง การประกาศผลการประมูลในช่วงต้นเดือนก.ย. จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้นในระยะสั้น นอกจากนี้เรายังคาดว่าจะมีการเซ็น PPA สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP เพิ่มใน 2H64 เพื่อให้มีเวลาเพียงพอสำหรับการก่อสร้าง เรายังคงเรตติ้ง **OUTPERFORM** สำหรับ ACE ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิง DCF ที่ 5 บาท/หุ้น (ไม่รวมมูลค่าส่วนเพิ่มจาก CPP)

ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าชีวมวลจะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ACE ดำเนินการเพิ่มประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้าที่เข้ามา 3 โรงอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เทียบเคียงได้กับโรงไฟฟ้าของบริษัทที่พัฒนาด้วยตัวเอง ผลการดำเนินงาน 2Q64 ได้พิสูจน์ให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทในการปรับปรุงโรงไฟฟ้าเหล่านี้ให้มีประสิทธิภาพตามมาตรฐานของ ACE เนื่องจาก capacity factor ของโรงไฟฟ้าเหล่านี้เพิ่มขึ้นสู่ระดับเฉลี่ย >96% เทียบกับระดับ 98-99% ของโรงไฟฟ้าชีวมวลอื่นๆ ในพอร์ตของบริษัท ผู้บริหารมั่นใจว่าผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า 3 โรงนี้จะเทียบเคียงได้กับโรงไฟฟ้าเดิมของ ACE ซึ่งหมายความว่าอัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมของกลุ่มโรงไฟฟ้าชีวมวลจะปรับตัวดีขึ้นจาก 32% ใน 1H64 สู่ระดับ 38% ก่อนที่จะเข้าซื้อโรงไฟฟ้าดังกล่าว

**ปรับแผนหยุดซ่อมบำรุง** ปัจจัยอีกอย่างหนึ่งที่จะช่วยสนับสนุนให้ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าชีวมวลปรับตัวดีขึ้น คือ การปรับแผนหยุดซ่อมบำรุงเพื่อลดเวลาการหยุดเดินเครื่องของโรงไฟฟ้าให้น้อยที่สุด ก่อนหน้านี้ ACE พยายามเดินเครื่องโรงไฟฟ้าให้นานที่สุดเท่าที่ทำได้ โดยสามารถยืดรอบเวลาการหยุดซ่อมบำรุงออกไปได้นานถึง 14 เดือน ซึ่งแม้ว่าจะพิสูจน์ให้เห็นถึงประสิทธิภาพระดับสูงของโรงไฟฟ้าที่ได้รับการบำรุงรักษาเป็นอย่างดี แต่การหยุดเดินเครื่องในแต่ละรอบใช้เวลานาน อีกทั้งยังมีผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงระบบส่งไฟฟ้าประจำปีของ กฟภ. ด้วย ACE ได้ปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การหยุดซ่อมบำรุงเพื่อลดระยะเวลาการหยุดเดินเครื่องจาก 13 วัน เหลือ 9 วัน โดยปรับแผนหยุดซ่อมบำรุงของบริษัทให้สอดคล้องกับแผนหยุดซ่อมบำรุงของ กฟภ. ผู้บริหารเปิดเผยว่าการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าชีวมวลดำเนินการเสร็จไปแล้วเป็นส่วนใหญ่ใน 1H64 ดังนั้นผลกระทบจากการหยุดซ่อมบำรุงใน 2H64 จะมีน้อยมาก

**หวังว่าจะชนะการประมูลโรงไฟฟ้าชุมชน** โครงการ 29 โครงการของ ACE ซึ่งมีกำลังการผลิตติดตั้ง 93MW และ PPA 78.85MW ผ่านการประเมินคุณสมบัติทางเทคนิคของโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนแล้ว แบ่งเป็นโรงไฟฟ้าชีวมวล 1 โรง และโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ 28 โรง บริษัทตัดสินใจยื่นประมูลโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพเป็นส่วนใหญ่เพราะการแข่งขันต่ำกว่า ทั้งนี้แม้ไม่เคยมีผลงานในการพัฒนาโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพ แต่ ACE ก็ทำ R&D โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนประเภทนี้มาอย่างต่อเนื่องเป็นเวลา 7-8 ปีแล้ว และจัดเตรียมวัตถุดิบสำหรับโรงไฟฟ้าก๊าซชีวภาพไว้พร้อมแล้ว ผลการประมูลจะประกาศวันที่ 2 ก.ย. แต่สถานการณ์โควิด-19 อาจจะทำให้เลื่อนประกาศผลออกไป

**เพิ่มกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้า MSW ACE** ชนะการประมูลด้วยวิธีการประกวดราคาอิเล็กทรอนิกส์ (e-bidding) เพื่อดำเนินการโครงการบริหารจัดการขยะมูลฝอยชุมชนเป็นพลังงานไฟฟ้าระบบบิโอดี 2 โครงการ กำลังการผลิตโครงการละ 9.9MW ระยะเวลาของโครงการเหล่านี้ยังไม่ชัดเจน ขึ้นอยู่กับว่า กฟภ. จะเปิดให้ผู้ประกอบการภาคเอกชนยื่นข้อเสนอขายไฟฟ้าเข้าระบบเมื่อใด ปัจจุบันสำนักงานอัยการสูงสุดกำลังตรวจสอบสัญญาระหว่าง ACE กับเทศบาลในการบริหารจัดการขยะเป็นเวลา 25 ปี เมื่ออิงกับผลการดำเนินงานปัจจุบัน โรงไฟฟ้าสองแห่งนี้จะสร้าง EBITDA ได้ราว 530 ลบ./ปี เราเชื่อว่าประสิทธิภาพในการบริหารจัดการโรงไฟฟ้า MSW 2 แห่งแรกจะหนุนให้กำไรของโครงการโรงไฟฟ้า MSW ปรับขึ้นได้อีก

**ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 5 บาท/หุ้น** เรายังคงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF สำหรับโรงไฟฟ้าของ ACE ไว้เหมือนเดิม โดยยังไม่ได้รวมโครงการในอนาคตทั้งโรงไฟฟ้าชุมชนและโรงไฟฟ้า MSW เข้ามา แม้โครงการ VSPP ใหม่จะเริ่มเดินเครื่องผลิตช้ากว่าที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้ แต่ผลกระทบต่อราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF มีจำกัด หุ้น ACE ซื้อขายที่ PE 13 เท่าสำหรับปี 2566 (หลังจากโครงการที่ยืนยันทั้งหมดสามารถดำเนินการอย่างเต็มรูปแบบ) ปัจจัยเสี่ยง: 1) ความล่าช้าในการเซ็น PPA สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวลของ กฟภ. และการก่อสร้างที่จะทำให้เริ่มเดินเครื่องผลิตล่าช้า และมีผลต่อกระแสเงินสด 2) วัตถุดิบลดลงเพราะภัยแล้ง และ 3) ต้นทุนการลงทุนสูงกว่าคาด

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	5,055	5,858	5,933	8,527	10,762
EBITDA	(Btmn)	1,856	2,189	2,542	3,625	4,758
Core profit	(Btmn)	919	1,499	1,521	2,314	3,199
Reported profit	(Btmn)	815	1,508	1,623	2,314	3,199
Core EPS	(Bt)	0.10	0.15	0.15	0.23	0.31
DPS	(Bt)	0.00	0.05	0.05	0.07	0.09
P/E, core	(x)	41.9	28.1	27.7	18.2	13.2
EPS growth, core	(%)	62.4	49.2	1.5	52.2	38.2
P/BV, core	(x)	3.9	3.5	3.2	2.8	2.4
ROE	(%)	11.2	13.2	12.1	16.5	19.9
Dividend yield	(%)	0.0	1.2	1.2	1.7	2.2
FCF yield	(x)	2.1	0.6	(3.9)	(2.2)	0.4
EV/EBIT	(x)	33.9	27.7	26.4	18.3	13.7
EBIT growth, core	(%)	26.0	24.0	9.4	49.3	34.9
EV/CE	(x)	4.9	4.5	3.6	2.9	2.5
ROCE	(%)	14.2	14.0	12.8	15.5	17.7
EV/EBITDA	(x)	24.3	20.8	18.7	13.6	10.5
EBITDA growth	(%)	17.0	18.0	16.1	42.6	31.3

Source: SCBS Investment Research

ดูข้อมูลส่วนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

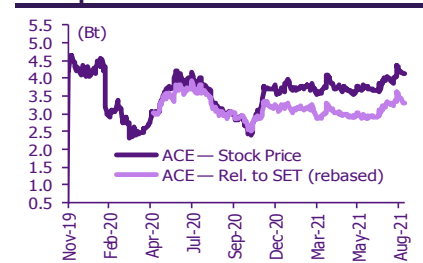
## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 25) (Bt)	4.14
Target price (Bt)	5.00
Mkt cap (Btbn)	42.13
Mkt cap (US\$mn)	1,288

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.23
Sector % SET	21.53
Shares issued (mn)	10,176
Par value (Bt)	0.50
12-m high / low (Bt)	4.6 / 2.4
Avg. daily 6m (US\$mn)	10.74
Foreign limit / actual (%)	49 / 3
Free float (%)	22.6
Dividend policy (%)	≥ 30

### Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	3.0	10.1	29.4
Relative to SET	(0.6)	7.9	6.9

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

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

**จุดเด่น**

ACE ประกอบธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนของกลุ่มทรงเมตตาซึ่งเป็นหนึ่งในผู้ส่งออกไม่สับรายใหญ่ในประเทศไทย ปัจจุบัน ACE ดำเนินการโครงการโรงไฟฟ้า 21 โครงการ กำลังการผลิตรวม 247.7MW ผ่านทางบริษัทย่อยที่บริษัทถือหุ้นทั้งหมด โดยมากกว่าครึ่งหนึ่งเป็นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (ชีวมวล ชยะชุมชน และพลังงานแสงอาทิตย์) และที่เหลือเป็นโรงไฟฟ้า SPP โคอเจนเนอเรชั่นที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง สัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะปรับเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เมื่อพิจารณาจากโครงการหลายโครงการที่รอการพัฒนา ปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญ คือ การวิจัยและพัฒนาภายในบริษัท เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของโรงไฟฟ้า โดยเริ่มตั้งแต่การออกแบบโรงไฟฟ้า การคัดเลือกวัตถุดิบที่ใช้เป็นเชื้อเพลิง และสูตรการผสม บริษัทประสบความสำเร็จในการลดต้นทุนเชื้อเพลิงสำหรับโรงไฟฟ้าลงได้ 20% ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา จาก 1.6 บาท/KWh ในปี 2560 สู่ 1.29 บาท/KWh ใน 2Q64 นอกจากนี้ความสัมพันธ์ที่แน่นแฟ้นกับชุมชนโดยรอบโรงไฟฟ้ายังช่วยสนับสนุนความน่าเชื่อถือของวัตถุดิบ (เศษวัสดุทางการเกษตร) ในระยะยาวด้วย โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในธุรกิจนี้ของกลุ่มทรงเมตตา

**แนวโน้มธุรกิจ**

ACE คาดว่าจะได้ PPA หลายฉบับสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP คืบมาภายในสิ้นปี 2564 เพื่อให้มีเวลาเพียงพอในการก่อสร้างให้เสร็จก่อนกำหนดเส้นตายสำหรับการเริ่มดำเนินการภายในสิ้นปี 2565 ซึ่งจะเปิดทางให้บริษัทพัฒนาโครงการเหล่านี้ต่อ และโรงไฟฟ้าใหม่เหล่านี้จะทยอยเริ่มดำเนินงานในปี 2565 ทั้งนี้ภายในสิ้น 1H64 ACE สามารถลงนามในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ กฟผ. สำหรับโรงไฟฟ้า SPP hybrid 3 โรงจากทั้งหมด 4 โรง ด้วยกำลังการผลิตรวม 70MW โดยมีกำหนด COD ภายในสิ้นปี 2565 PPA ที่เหลือสำหรับโรงไฟฟ้าอีกโรงหนึ่ง (23MW) คาดว่าจะลงนามภายในสิ้นปี 2564 เพื่อให้ COD ได้ตามกำหนดภายในปี 2566 ถ้าโครงการทุกโครงการเริ่มเดินเครื่องผลิตได้ภายในสิ้นปี 2565 ตามที่วางแผนไว้ กำลังการผลิตของบริษัทจะเพิ่มขึ้นเป็นสองเท่าสู่ 449.6MW ภายในปี 2565 คิดเป็น CAGR ที่ 22% ในระยะ 3 ปีข้างหน้า และโรงไฟฟ้าชีวมวลจะคิดเป็นสัดส่วนเกือบ 70% ของกำลังการผลิตทั้งหมด นอกจากนี้บริษัทก็ตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตรวม 1GW ภายในปี 2567 หลักๆ เกิดจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน เมื่อพิจารณาจากนโยบายของรัฐบาลที่จะเพิ่มสัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจาก 26% ในปัจจุบัน สู่ 46% ภายในปี 2580

Bullish views	Bearish views
1. การปรับปรุงประสิทธิภาพโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบัน ซึ่งรวมถึงโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ซื้อใหม่ 3 โรง จะช่วยสนับสนุนให้กำไรเติบโตอย่างต่อเนื่อง	1. การเริ่มดำเนินการโรงไฟฟ้าใหม่ได้ช้ากว่าที่ยืนยันไว้ในระหว่างทำ IPO
2. กำลังเจรจาลงนาม PPA สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid เพิ่ม ซึ่งจะได้ข้อสรุปภายในปี 2564	2. ความเสี่ยงด้านนโยบายเกี่ยวกับโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะจำกัดแนวโน้มการเติบโตของบริษัท
3. แผนขยายกำลังการผลิตให้ได้ถึง 1GW ภายในปี 2567 จะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนกำไรในระยะ 5 ปีข้างหน้า	

**ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ**

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
กำลังการผลิตเพิ่มเติมรอการพัฒนา	คาดลงนาม PPA สำหรับโรงไฟฟ้าชีวมวล VSPP และโรงไฟฟ้า SPP Hybrid กับ กฟผ. เพิ่มในปี 2564	บวก	ปัจจัยนี้จะทำให้นักลงทุนมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อความสามารถของบริษัทที่จะรายงานกำไรเพิ่มขึ้นตามที่คาดการณ์ไว้ในช่วงที่ทำ IPO
ต้นทุนวัตถุดิบลดลงอีก	ACE ตั้งเป้าลดต้นทุนวัตถุดิบลงอีก 5-15% จากระดับปี 2562	บวก	ACE สามารถลดต้นทุนวัตถุดิบลงได้ 6% ในช่วง 1 ปีที่ผ่านมา ด้วยการปรับเปลี่ยนส่วนผสมของวัตถุดิบเพื่อลดค่าความร่อนของโรงไฟฟ้า
กำลังการผลิตเพิ่มเติมจากโรงไฟฟ้าชุมชนและโรงไฟฟ้า MSW	กฟผ.มีกำหนดประกาศผู้ชนะการประมูลโรงไฟฟ้าชุมชน ด้วยโครงการนำร่องกำลังการผลิต 150MW	บวก	ความได้เปรียบทางการแข่งขันด้านต้นทุนวัตถุดิบและ track record ในการดำเนินงานโรงไฟฟ้าที่มีอยู่ในปัจจุบันของ ACE น่าจะทำให้บริษัทมีโอกาสชนะการประมูลโครงการโรงไฟฟ้าชุมชนมากกว่าบริษัทอื่นๆ

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

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

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	2,151	4,243	4,833	5,055	5,858	5,933	8,527	10,762
Cost of goods sold	(Btmn)	1,481	3,123	3,416	3,429	4,067	3,833	5,441	6,730
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>669</b>	<b>1,121</b>	<b>1,417</b>	<b>1,626</b>	<b>1,791</b>	<b>2,100</b>	<b>3,086</b>	<b>4,032</b>
SG&A	(Btmn)	237	276	379	330	322	331	430	438
Other income	(Btmn)	10	103	16	33	179	34	34	35
Interest expense	(Btmn)	315	497	483	413	106	230	329	364
<b>Pre-tax profit (before extra)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>127</b>	<b>451</b>	<b>572</b>	<b>916</b>	<b>1,541</b>	<b>1,572</b>	<b>2,362</b>	<b>3,264</b>
Corporate tax	(Btmn)	1	(22)	16	(3)	43	52	47	65
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>125</b>	<b>472</b>	<b>557</b>	<b>919</b>	<b>1,499</b>	<b>1,521</b>	<b>2,314</b>	<b>3,199</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	9	(139)	(10)	(104)	9	102	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>134</b>	<b>334</b>	<b>547</b>	<b>815</b>	<b>1,508</b>	<b>1,623</b>	<b>2,314</b>	<b>3,199</b>
EBITDA	(Btmn)	779	1,464	1,586	1,856	2,189	2,542	3,625	4,758
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>	<b>0.10</b>	<b>0.15</b>	<b>0.15</b>	<b>0.23</b>	<b>0.31</b>
Net EPS	(Bt)	0.01	0.04	0.06	0.09	0.15	0.16	0.23	0.31
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.05	0.05	0.07	0.09

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	675	1,008	1,132	1,435	1,841	2,119	2,209	2,792
Total fixed assets	(Btmn)	12,684	12,951	12,755	12,711	14,588	18,149	21,091	23,839
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,359</b>	<b>13,959</b>	<b>13,887</b>	<b>14,145</b>	<b>16,430</b>	<b>20,267</b>	<b>23,300</b>	<b>26,631</b>
Total loans	(Btmn)	8,458	8,525	7,749	2,995	3,922	6,525	7,700	8,525
Total current liabilities	(Btmn)	2,901	3,717	1,624	1,373	1,213	1,093	1,597	1,820
Total long-term liabilities	(Btmn)	5,844	5,220	6,691	1,979	3,224	6,017	6,842	7,565
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,745</b>	<b>8,937</b>	<b>8,315</b>	<b>3,352</b>	<b>4,437</b>	<b>7,110</b>	<b>8,439</b>	<b>9,384</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,502	4,579	4,579	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,614</b>	<b>5,022</b>	<b>5,572</b>	<b>10,793</b>	<b>11,993</b>	<b>13,158</b>	<b>14,861</b>	<b>17,246</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.55</b>	<b>0.61</b>	<b>1.06</b>	<b>1.18</b>	<b>1.29</b>	<b>1.46</b>	<b>1.69</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	125	472	557	919	1,499	1,521	2,314	3,199
Depreciation and amortization	(Btmn)	336	516	532	527	541	739	934	1,129
Operating cash flow	(Btmn)	798	1,345	1,697	1,619	1,895	2,567	2,967	4,074
Investing cash flow	(Btmn)	(7,768)	(978)	(401)	(826)	(1,644)	(4,195)	(3,900)	(3,900)
Financing cash flow	(Btmn)	7,005	(399)	(1,197)	(825)	161	2,145	564	11
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>35</b>	<b>(32)</b>	<b>99</b>	<b>(33)</b>	<b>411</b>	<b>517</b>	<b>(369)</b>	<b>185</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	31.1	26.4	29.3	32.2	30.6	35.4	36.2	37.5
Operating margin	(%)	20.1	19.9	21.5	25.6	25.1	29.8	31.2	33.4
EBITDA margin	(%)	36.2	34.5	32.8	36.7	37.4	42.8	42.5	44.2
EBIT margin	(%)	20.6	22.3	21.8	26.3	28.1	30.4	31.6	33.7
Net profit margin	(%)	6.2	7.9	11.3	16.1	25.7	27.4	27.1	29.7
ROE	(%)	5.1	9.8	10.5	11.2	13.2	12.1	16.5	19.9
ROA	(%)	1.0	3.5	4.0	6.6	9.8	8.3	10.6	12.8
Net D/E	(x)	1.8	1.7	1.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	2.5	2.9	3.3	4.5	20.6	11.1	11.0	13.1
Debt service coverage	(x)	0.3	0.4	1.0	1.2	2.3	2.9	2.7	3.2
Payout Ratio	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	33.7	31.4	30.8	28.6

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Installed capacity (period-end)	(MW)	85	209	210	212	246	258	450	450
Net electricity sales - total	(GWh)	430	1,135	1,244	1,309	1,398	1,512	2,363	2,957
Average electricity tariff - Biomass	(Bt/KWh)	4.3	4.5	4.5	4.2	4.3	4.3	4.3	4.3
FIT (variable)	(Bt/KWh)	n.a.	1.85	1.86	1.87	1.88	1.89	1.91	1.93
Average tipping fee (MSW)	(Bt/ton)	257	186	276	285	314	330	330	345
Effective interest rate	(%)	4.6	5.9	5.9	7.6	3.1	3.5	4.3	4.3

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Total revenue	(Btmn)	1,267	1,258	1,348	1,640	1,501	1,369	1,314	1,386
Cost of goods sold	(Btmn)	841	833	920	1,194	1,038	915	875	920
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>426</b>	<b>425</b>	<b>428</b>	<b>446</b>	<b>463</b>	<b>454</b>	<b>439</b>	<b>466</b>
SG&A	(Btmn)	84	71	88	77	67	90	85	82
Other income	(Btmn)	2	6	173	1	3	2	2	5
Interest expense	(Btmn)	107	87	26	25	28	27	34	36
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>237</b>	<b>273</b>	<b>487</b>	<b>345</b>	<b>371</b>	<b>339</b>	<b>323</b>	<b>353</b>
Corporate tax	(Btmn)	1	7	55	(15)	9	(7)	29	22
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>235</b>	<b>266</b>	<b>432</b>	<b>359</b>	<b>362</b>	<b>346</b>	<b>294</b>	<b>331</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(7)	(20)	162	(109)	48	(92)	66	35
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>228</b>	<b>245</b>	<b>594</b>	<b>250</b>	<b>410</b>	<b>254</b>	<b>360</b>	<b>366</b>
EBITDA	(Btmn)	508	491	647	502	538	502	519	554
<b>Core EPS</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.04</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>	<b>0.03</b>
Net EPS	(Bt)	0.02	0.03	0.06	0.02	0.04	0.02	0.04	0.04

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Total current assets	(Btmn)	1,190	1,435	1,348	1,545	1,953	1,841	2,247	2,352
Total fixed assets	(Btmn)	12,695	12,711	13,107	13,294	14,377	14,588	15,229	15,521
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,885</b>	<b>14,145</b>	<b>14,455</b>	<b>14,839</b>	<b>16,330</b>	<b>16,430</b>	<b>17,475</b>	<b>17,873</b>
Total loans	(Btmn)	5,889	2,995	2,613	3,058	3,946	3,922	4,526	4,765
Total current liabilities	(Btmn)	3,020	1,373	1,033	1,087	1,213	1,213	1,167	1,303
Total long-term liabilities	(Btmn)	4,723	1,979	2,036	2,421	3,376	3,224	3,955	4,006
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,743</b>	<b>3,352</b>	<b>3,069</b>	<b>3,508</b>	<b>4,589</b>	<b>4,437</b>	<b>5,122</b>	<b>5,309</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,579	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088	5,088
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>6,142</b>	<b>10,793</b>	<b>11,387</b>	<b>11,331</b>	<b>11,741</b>	<b>11,993</b>	<b>12,353</b>	<b>12,536</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.67</b>	<b>1.06</b>	<b>1.12</b>	<b>1.11</b>	<b>1.15</b>	<b>1.18</b>	<b>1.21</b>	<b>1.23</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Core Profit	(Btmn)	235	266	432	359	362	346	294	331
Depreciation and amortization	(Btmn)	164	132	134	132	139	136	162	165
Operating cash flow	(Btmn)	297	483	604	431	468	392	451	260
Investing cash flow	(Btmn)	(170)	(414)	(79)	(428)	(693)	(444)	(777)	(435)
Financing cash flow	(Btmn)	(144)	(26)	(444)	121	535	(52)	585	52
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(17)</b>	<b>43</b>	<b>81</b>	<b>124</b>	<b>310</b>	<b>(104)</b>	<b>259</b>	<b>(123)</b>

### Key Financial Ratios

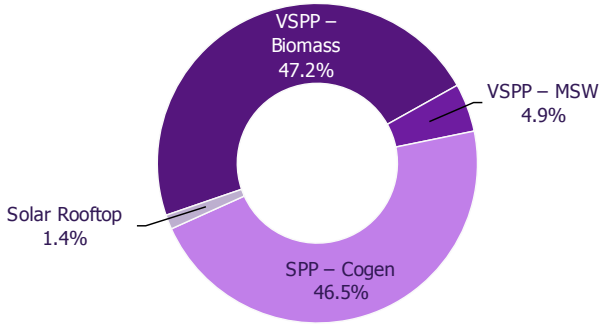
FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Gross margin	(%)	33.7	33.8	31.7	27.2	30.9	33.2	33.4	33.6
Operating margin	(%)	27.0	28.1	25.2	22.5	26.4	26.6	27.0	27.7
EBITDA margin	(%)	40.1	39.0	48.0	30.6	35.9	36.7	39.5	40.0
EBIT margin	(%)	27.1	28.6	38.1	22.5	26.6	26.8	27.1	28.0
Net profit margin	(%)	18.0	19.5	44.0	15.2	27.3	18.6	27.4	26.4
ROE	(%)	15.6	12.5	15.6	12.7	12.6	11.7	9.7	10.6
ROA	(%)	6.8	7.6	12.1	9.8	9.3	8.4	6.9	7.5
Net D/E	(x)	1.0	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage	(x)	4.7	5.7	24.6	20.0	19.3	18.5	15.2	15.5
Debt service coverage	(x)	1.2	1.4	3.2	2.4	2.5	2.1	2.4	2.1

### Key Statistics

FY December 31	Unit	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Installed capacity (period-end)	(MW)	212	212	212	213	240	246	248	248
Gross profit margin – Biomass	(%)	38.0	35.3	36.3	38.9	38.5	37.9	31.2	32.8
Gross profit margin – MSW	(%)	45.6	59.0	61.1	55.4	40.6	51.5	50.9	52.1
Gross profit margin – Cogeneration (Gas)	(%)	28.1	29.1	29.5	29.2	31.1	31.0	32.4	29.9
Effective interest rate	(%)	6.0	5.0	3.8	3.6	3.2	2.8	3.3	3.1

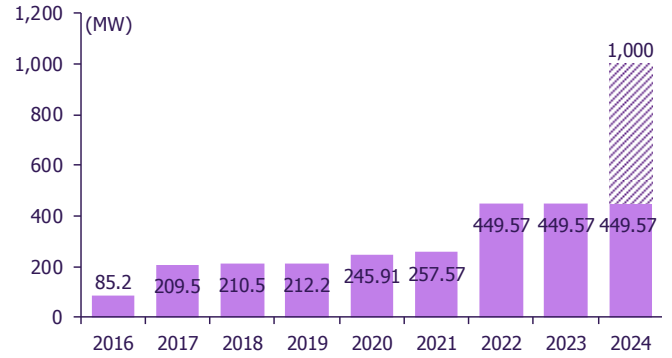
**Appendix:**

**Figure 1: Capacity breakdown**



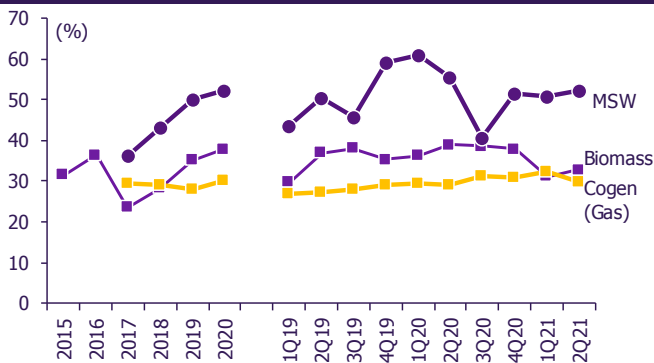
Source: ACE, SCBS Investment Research

**Figure 2: Capacity growth**



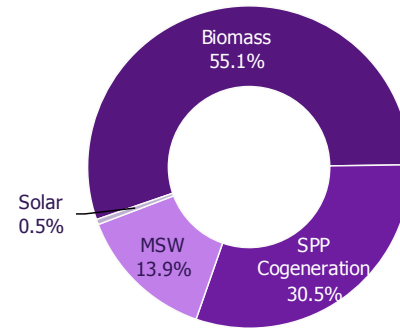
Source: ACE, SCBS Investment Research

**Figure 3: Gross profit margin**



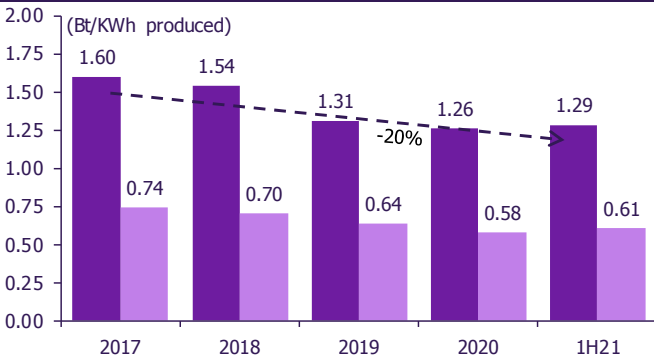
Source: ACE, SCBS Investment Research

**Figure 4: Gross profit breakdown (1H21)**



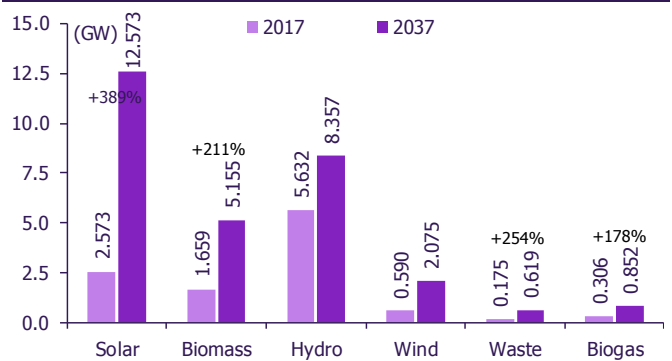
Source: ACE, SCBS Investment Research

**Figure 5: Operating cost of biomass power plant**



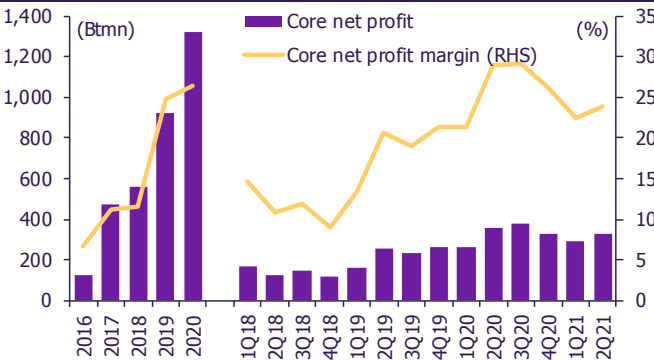
Source: ACE, SCBS Investment Research

**Figure 6: Capacity of renewable power plants**



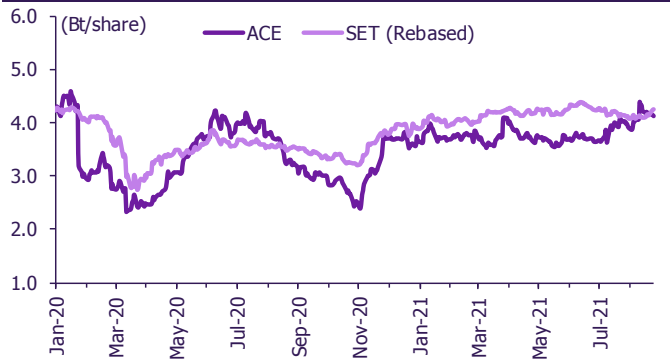
Source: Ministry of Energy (PDP2018), ACE, SCBS Investment Research

**Figure 7: Quarterly core net profit**



Source: ACE, SCBS Investment Research

**Figure 8: ACE - share price performance**



Source: Bloomberg Finance LP, SCBS Investment Research



**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

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

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท ศรีนาถพร มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายของ บริษัท ศรีนาถพร มาร์เก็ตติ้ง จำกัด ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของคณะกรรมการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2020 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO\*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI\*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE\*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIJK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

**Companies with Good CG Scoring**

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC\*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC\*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

**Corporate Governance Report**

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

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

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2019 to 19 November 2020) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

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

**Declared (ประกาศเจตนากรม)**

7UP, ABICO, APURE, B52, BKD, BROCK, CI, ESTAR, EVER, FSMART, J, JKN, JMART, JMT, JSP, LDC, MAJOR, NCL, NOBLE, PK, PLE, SHANG, SKR, SPALI, SSP, SUPER, TGH, THAI, TQM, TTA, WIN, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, BA, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DOHOME, DTCI, DV8, EASON, ECF, EE, EFORL, EKH, EMC, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NSL, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROS, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCI, SCM, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, 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, STAR, STARK, STC, STEC, STECH, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCI, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UPP, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YUASA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 30, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.