

Initial Coverage

บริษัท เอเชีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน) (AGE)

ได้ประโยชน์จากการชะลอธุรกิจของผู้ถือหุ้นใหญ่ในอุตสาหกรรมจัดจำหน่ายถ่านหิน

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ AGE ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายปี 2561 ที่ 2.20 บาทต่อหุ้น (upside 35%) AGE เป็นผู้จัดจำหน่ายถ่านหินในประเทศ ให้แก่ลูกค้า โรงไฟฟ้า อุตสาหกรรม ปูนซีเมนต์ เป็นหลัก และ ต่างประเทศ อาทิ จีน อินเดีย เวียดนาม ไต้หวัน และ กัมพูชา ซึ่งแนวโน้มราคาถ่านหินที่ปรับตัวขึ้นจะส่งผลดีต่อผลประกอบการของ AGE อย่างชัดเจน จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น รวมถึง การที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ในอุตสาหกรรมไม่สามารถประกอบธุรกิจได้ ส่งผลให้คาดการณ์ส่วนแบ่งการตลาด และ ปริมาณการขาย ของ AGE มีแนวโน้มเติบโต คาดผลประกอบการจะผ่านจุดต่ำสุดในปี 2560 ที่ประมาณการ 116 ล้านบาท และเติบโตต่อเนื่องมาอยู่ในระดับ 173 ล้านบาท และ 224 ล้านบาท ในปี 2561 และ 2562 ตามลำดับ ทั้งนี้ AGE มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง ตามอัตราส่วน Interest Coverage Ratio ที่สูงถึง 3.10 และ 4.45 ในปี 2558 และ 2559 ตามลำดับ

ความเห็นต่อแนวโน้มบริษัทและผลประกอบการ

คาดการณ์ส่วนแบ่งการตลาด และ ปริมาณการขายจะเติบโตอย่างมีนัยยะสำคัญ เนื่องจากในช่วงต้น 3Q60 ได้มีผู้จัดจำหน่ายถ่านหินในตลาดรายย่อยในประเทศอันดับหนึ่งประสบปัญหาด้านโครงสร้างทางการเงินและหยุดดำเนินการ ซึ่งผู้ประกอบการดังกล่าวมีปริมาณการจำหน่ายถ่านหินในไทยอยู่ในระดับ 3.3 ล้านตันต่อปี เปรียบเทียบกับ ปริมาณการขายถ่านหินในไทยของ AGE ในปี 2559 อยู่ในระดับ 2.4 ล้านตันต่อปี โดยอุปทานที่หายไปจากตลาดจะเป็นผลดีต่อ AGE อย่างชัดเจน

AGE เป็นผู้ประกอบการที่อยู่ในสถานะที่ได้เปรียบเตรียมพร้อมรองรับส่วนแบ่งตลาด AGE เป็นผู้เล่นที่มีส่วนแบ่งตลาดเป็นอันดับ 2 ในตลาดถ่านหินรายย่อยในประเทศ ที่อยู่ในสถานะที่ได้เปรียบที่จะรองรับส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้คาดการณ์ปริมาณการขายของ AGE จะเติบโตขึ้นจาก 2.36 ล้านตัน มาอยู่ในระดับ 2.50 ล้านตัน ในปี 2560 และ ต่อเนื่องเป็น 2.90 ล้านตัน และ 3.50 ล้านตัน ในปี 2561 และ 2562 ตามลำดับ

แนวโน้มราคาถ่านหินที่ยังคงตัวในระดับสูง ตามการเปลี่ยนแปลงนโยบายการนำเข้าถ่านหินจากต่างประเทศของจีนโดยจะห้ามการนำเข้าถ่านหินผ่านท่าเรือขนาดเล็กที่ส่งผลให้ราคาถ่านหินในจีนร่วมกับสภาวะอุปสงค์ส่วนเกินในตลาดโลกส่งผลให้ราคาถ่านหิน Newcastle ปรับตัวขึ้นตั้งแต่กลางปี 2560 โดยจะส่งผลดีต่อราคาขายถ่านหินต่อหน่วยของ AGE

แนะนำ ซื้อ ที่ราคาเป้าหมาย 2.20 บาทต่อหุ้น (Upside 35%) เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มของการเติบโตของผลการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ในระดับ 15% CAGR (2560-2562) เราประเมินราคาเป้าหมายของ AGE เท่ากับ 2.20 บาทต่อหุ้น โดยอ้างอิงจากระดับ PER 20X เท่าหรือ +0.75 SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2558	2559	2560F	2561F	2562F
Net turnover	4,227	4,645	6,169	6,593	7,190
EBITDA	152	266	279	345	476
Operating profit	104	217	216	277	403
Core profit (rep./act.)	41	144	116	173	224
Net profit (rep./act.)	109	153	116	173	224
EPS (Bt)	0.07	0.09	0.07	0.11	0.14
PE (x)	22.3	15.8	20.9	14.0	10.8
P/B (x)	1.8	1.7	1.53	1.38	1.22
EV/EBITDA (x)	23.1	14.8	17.0	14.3	10.4
Dividend yield (%)	2.4	3.6	1.9	2.9	3.4
Net margin (%)	2.6	3.3	1.9	2.6	3.1
ROE (%)	8.4	11.1	7.9	11.2	13.5

Source: AGE, Bloomberg, UOB Kay Hian  
n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

BUY (Initiated)

Share Price	Bt 1.63
Target Price	Bt 2.20
Upside	35%

COMPANY DESCRIPTION

Asia Green Energy PCL supplies and distributes fuel such as coal, palm shell to industrials such as weaving factory, sugar mill paper mill and food plant.

STOCK DATA

GICS sector	Energy
Bloomberg ticker:	AGE TB
Shares issued (m):	1,648
Market cap (Btm):	2,406
Market cap (US\$m):	79.55
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.1

Price Performance (%)

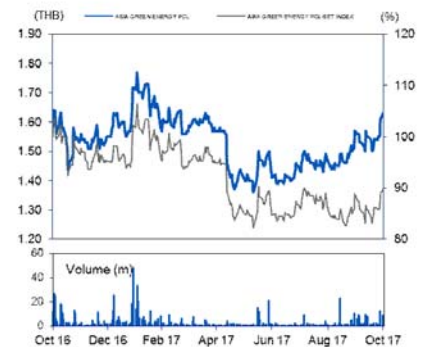
52-week high/low	Bt15.60/Bt9.25			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(0.6)	(1.3)	(1.3)	7.3	(5.9)

Major Shareholders

Chanet Sangarayakul	35.0
Bodin Sangarayakul	8.0
NVDR	7.7

FY17 NAV/Share (Bt)	2.48
FY17 Net Debt/Share (Bt)	1.62

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิจพณ ไพโรพาศาลกิจ  
02-659-8154 kitpon@uobkayhian.co.th

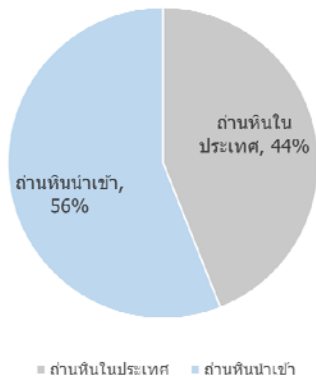
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ธนธรณ์ สุรวดีเสถียร  
thanatorn@uobkayhian.co.th

## มีโอกาสมุ่งเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดจากสถานการณ์ถ่านหินในประเทศ

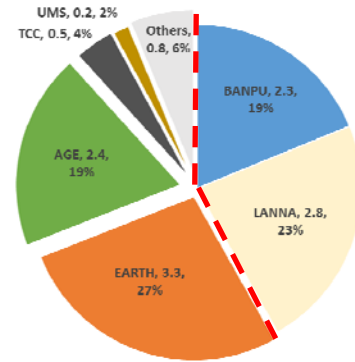
ประเทศไทยมีการบริโภคถ่านหินในปี 2559 จำนวน 37 ล้านตัน โดยเป็นการนำเข้า 21 ล้านตัน หรือ 56% ของการบริโภค ทั้งนี้ตลาดถ่านหินอาจจำแนกได้เป็น 1) ตลาดของผู้บริโภครายใหญ่ ซึ่งส่วนใหญ่ทำการซื้อขายด้วยสัญญาระยะยาวและมีกลุ่มผู้บริโภครายใหญ่คือ โรงไฟฟ้าและลูกค้าอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ ซึ่งในกลุ่มดังกล่าวมีผู้เล่นรายหลักคือ BANPU และ LANNA มีส่วนแบ่งการตลาดราว 42% ของการนำเข้าทั้งหมด 2) ตลาดถ่านหินรายย่อย ซึ่งซื้อขายกันด้วยราคาตลาด (spot) ประกอบด้วยผู้เล่นหลายราย รวมถึงการนำเข้าโดยตรงจากลูกค้าขนาดกลางที่มีศักยภาพ โดยตลาดนี้มีสัดส่วนราว 58% ของการนำเข้า มีผู้เล่นรายใหญ่คือ EARTH และ AGE ซึ่งมีส่วนแบ่งการตลาดราว 27% และ 19% ของปริมาณการนำเข้าถ่านหินทั้งปี ส่วนแบ่งการตลาดของตลาดถ่านหินรายย่อยในประเทศ (EARTH; 47% และ AGE; 32%)

รูปที่ 1 การบริโภคถ่านหินของประเทศไทย ปี 2559



Source: AGE, Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 2 ส่วนแบ่งถ่านหินในประเทศไทย ปี 2559



Source: Company data, SET Smart, UOB Kay Hian

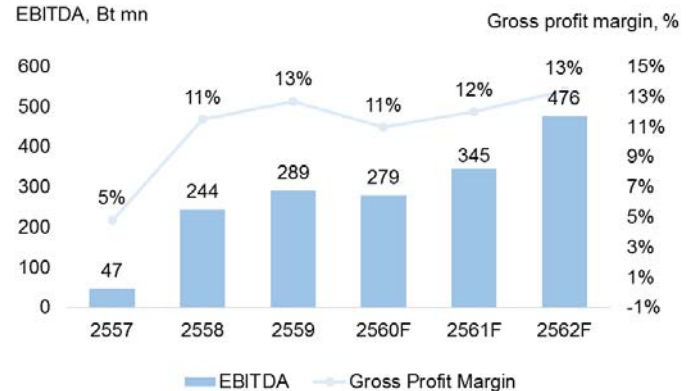
อย่างไรก็ตามจากการที่ผู้เล่นรายใหญ่ที่สุดอย่าง ของตลาดถ่านหินรายย่อยในประเทศประสบปัญหาสภาพคล่องจนทำให้ต้องหยุดประกอบธุรกิจชั่วคราวและเข้าสู่แผนฟื้นฟูกิจการ ทำให้ปริมาณการนำเข้าถ่านหินในระบบของผู้ค้าดังกล่าวซึ่งมีส่วนแบ่งตลาดถึง 47% ของตลาดถ่านหินรายย่อย หายไปจากระบบ ส่งผลให้สถานการณ์การแข่งขันด้านราคาที่เคยรุนแรงชะลอลง ขณะเดียวกันบริษัทที่ยังสามารถประกอบธุรกิจได้เป็นปกติได้รับคำสั่งซื้อที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากการชะลอการประกอบธุรกิจของผู้ประกอบการรายดังกล่าว

รูปที่ 3 รายได้และผลประกอบการของ AGE



Source: AGE, Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 4 EBITDA และอัตรากำไรสุทธิ (Gross profit margin)



Source: AGE, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

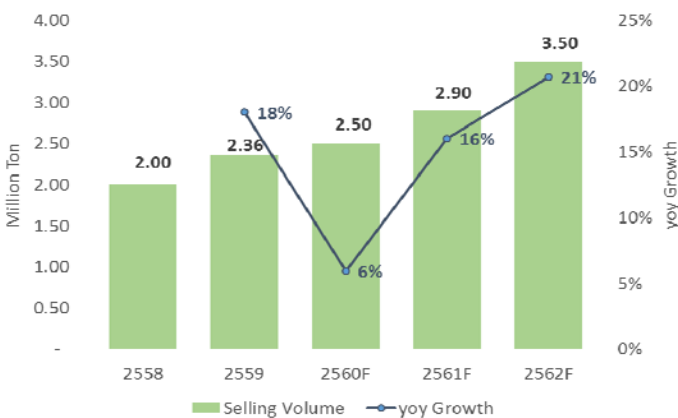
### คาดการณ์ปริมาณการขายจะเติบโตอย่างมีนัยยะสำคัญ

เราคาด AGE ที่เป็นผู้เล่นหมาย 2 ในตลาดถ่านหินรายย่อยในประเทศและมีส่วนแบ่งการตลาดสูงถึง 32% ของตลาดถ่านหินรายย่อย จะได้ประโยชน์การที่อุปทานของถ่านหินในตลาดรายย่อยหายไปเนื่องจากกลุ่มลูกค้าของผู้จัดจำหน่ายถ่านหินที่หยุดดำเนินการดังกล่าว เป็นกลุ่มลูกค้าในอุตสาหกรรมเดียวกัน กับ AGE ซึ่งลูกค้าบางรายได้ใช้มีการสั่งซื้อถ่านหินบางส่วนจาก AGE เป็นประจำ และคุณสมบัติเฉพาะของถ่านหิน (Spec) ยังอยู่ในขีดการบริการของ AGE (Universe of Product) รวมถึงกลุ่มลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในทำเลที่ AGE สามารถจัดส่งถ่านหินให้ได้

AGE มีความได้เปรียบจากการเป็นผู้จัดจำหน่ายถ่านหินที่มีปริมาณการขายในระดับที่มีนัยยะสำคัญเมื่อเปรียบเทียบกับผู้จัดจำหน่ายถ่านหินรายที่เหลืออยู่ในตลาด และ ในปี 2559 ที่ผ่านมามีการขยายขีดความสามารถในการจัดจำหน่ายถ่านหิน ประกอบด้วย A) ลงทุนขยายโรงงานคัดแยกถ่านหินที่ อำเภอ นครหลวง จังหวัดพระนครศรีอยุธยา และ B) จัดซื้อเรือลำเลียงถ่านหินเพิ่ม

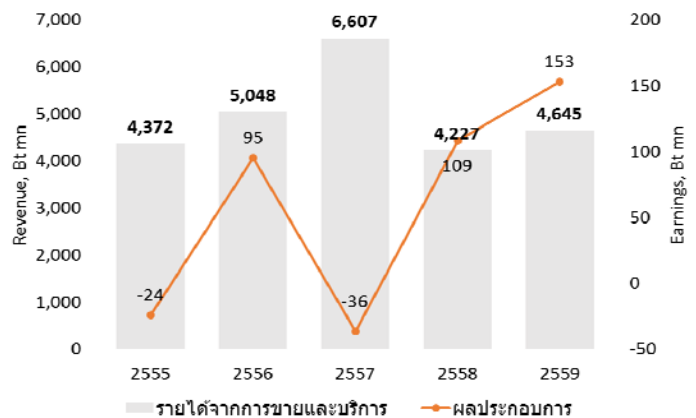
ทั้งนี้คาดการณ์การเติบโตของปริมาณการขายของ AGE จะเติบโตขึ้นจาก 2.36 ล้านตัน มาอยู่ในระดับ 2.50 ล้านตัน ในปี 2560 และ ต่อเนื่องเป็น 2.90 ล้านตัน และ 3.50 ล้านตัน ในปี 2561 และ 2652 ตามลำดับ เป็นผลจากส่วนแบ่งการตลาดที่เพิ่มขึ้นจากการที่ผู้จัดจำหน่ายถ่านหินรายใหญ่หยุดดำเนินการ ทั้งนี้ราคาตลาดผลประกอบการครึ่งปีหลัง 2560 มีกำไรแรงตัวขึ้นจากครึ่งปีแรก และเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแบบขั้นบันไดจากปริมาณการขายที่ฟื้นตัวขึ้น

รูปที่ 5 การเติบโตของปริมาณขายถ่านหินของ AGE



Source: AGE, Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 6 รายได้และผลประกอบการของ AGE



Source: AGE, Bloomberg, UOB Kay Hian

### แนวโน้มราคาถ่านหินยังทรงตัวในระดับสูง

หลังจากมาตรการการจำกัดจำนวนวันในการทำงานในเหมืองถ่านหินที่จีนในต้นปี 2559 ให้เหลือ 276 วัน ราคาถ่านหิน Newcastle ได้ปรับตัวขึ้น และเริ่มเปลี่ยนแนวโน้มกลับมาปรับตัวลง หลังจากมาตรการการจำกัดจำนวนวันดังกล่าวผ่อนคลายลง ในปลายปี 2559 หลังจากนั้นราคาถ่านหินยังคงอ่อนตัวลงอย่างต่อเนื่อง ตลอดครึ่งปีแรก 2560 โดยทั้งนี้ราคาถ่านหินที่ฟื้นตัวขึ้นมาใน 3Q60 จากจุดต่ำสุดที่ประมาณ 74.00 USD/ton (ตามรูปที่ 7) โดยเราคาดว่าน่าจะเป็นผลจาก 3 ปัจจัยหลัก

- 1) ทางการเงินออกคำสั่งจัดระเบียบใหม่ในการนำเข้าถ่านหินจากต่างประเทศโดยจะห้ามการนำเข้าถ่านหินผ่านท่าเรือขนาดเล็กตั้งแต่เดือนกรกฎาคมปี 2560 ส่งผลให้ราคาถ่านหินในประเทศจีนปรับตัวสูงขึ้น และเนื่องจากจีนเป็นประเทศผู้ซื้อถ่านหินรายใหญ่ที่สุดของโลก จึงส่งผลให้ราคาถ่านหินโลก ปรับตัวขึ้นตาม
- 2) สภาวะอุปสงค์ (Excess Demand) ในตลาดถ่านหินโลก โดยมีการเพิ่มขึ้นของการผลิตไฟฟ้าจากถ่านหิน อาทิ การเปิดโรงไฟฟ้าถ่านหินแห่งใหม่ ขนาด 1.32 GW ที่ประเทศปากีสถาน ในช่วงกลางปี 2560 ที่ผ่านมามี โดยทั้ง 2 ปัจจัยแรกเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบในระยะยาว

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Initial Coverage

Tuesday, 31 October 2017

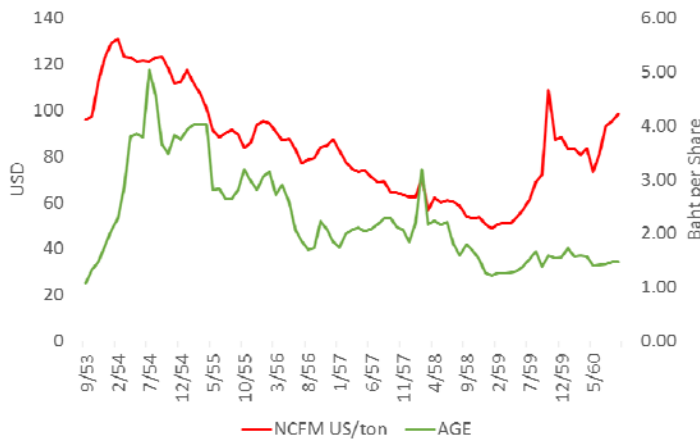
3) สภาพอากาศที่มีฝนตกในประเทศอินโดนีเซียส่งผลให้ผลผลิตถ่านหินลดลงจึงเกิดสภาวะอุปทานลดลง (Supply Shock) โดยปัจจัยดังกล่าวจะเป็นปัจจัยชั่วคราวทางฤดูกาล

ทั้งนี้อ้างอิงจาก Bloomberg คาดการณ์ว่าใน 4Q60 ราคาถ่านหิน Newcastle จะปรับตัวขึ้นไปอยู่ในระดับ 95.56 USD/ton เปรียบเทียบกับ 3Q60 ที่ระดับ 87.00 USD/ton และ 4Q59 ที่ระดับ 94.00 USD/ton

**แนวโน้มราคาถ่านหินที่ปรับตัวขึ้นจะส่งผลดีต่อราคาขายถ่านหินต่อหน่วย ของ AGE**

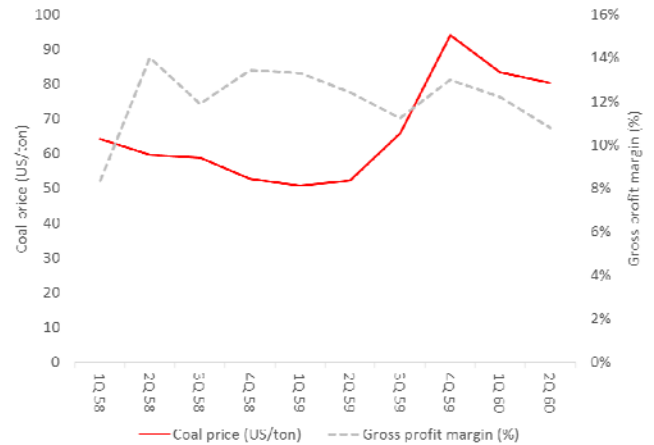
AGE มีราคาขายถ่านหินที่เป็นไปในทิศทางเดียวกับราคาถ่านหิน Newcastle โดยลูกค้าส่วนใหญ่เป็นลูกค้าในประเทศ (คิดเป็นสัดส่วน 85% ของรายได้จำหน่ายถ่านหินทั้งหมดในปี 2559) ซึ่งราคาขายดังกล่าวจะอยู่ต่ำกว่าราคาถ่านหิน Newcastle ที่คำนวณกลับมาเป็นค่าเงินบาท ประมาณ 10-20% ตามค่าความชื้นของถ่านหินที่น้อยกว่า โดยแนวโน้มราคาถ่านหินที่ปรับตัวขึ้นจะส่งผลดีต่อราคาขายถ่านหินต่อหน่วย ทั้งนี้ AGE สามารถควบคุมอัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับ 11-13% ได้ใน 9 ไตรมาสย้อนหลัง (ตามรูปที่ 8)

รูปที่ 7 ราคาถ่านหิน Newcastle และราคาหุ้น AGE



Source: AGE, Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 8 ราคาถ่านหิน Newcastle และอัตรากำไรขั้นต้นของ AGE



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

**AGE มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง**

ถึงแม้ว่าในปัจจุบัน 2Q60 AGE จะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) อยู่ในระดับ 2.33 เท่า สูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับ 1.88 เท่า และ 1.01 เท่า ในปี 2559 และ 2558 ตามลำดับ แต่เราเชื่อว่าฐานะการเงินของ AGE ยังมีความแข็งแกร่ง เนื่องจากมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยจากการกู้ยืม (Interest Coverage Ratio) อยู่ในระดับ 4.45 เท่า และ 3.10 เท่า ในปี 2559 และ 2558 ตามลำดับ

**คำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายปี 2561 ที่ 2.20 บาท**

เราเชื่อว่าผลประกอบการของ AGE จะผ่านพ้นจุดต่ำสุดไปใน 1Q60 เนื่องจากคาดการณ์รายได้ที่เพิ่มสูงขึ้นจากทั้งราคาขายถ่านหินต่อหน่วย และ ปริมาณการขาย ถึงแม้ว่าภาพรวมทั้งปีผลประกอบการ ในปี 2560 จะคงตัวอยู่ในระดับ 116 ล้านบาท แต่การเติบโตจะเริ่มขึ้นในปีต่อมา โดยจากคาดการณ์ของเรา ผลประกอบการของ AGE จะอยู่ในระดับ 173 ล้านบาท และ 224 ล้านบาท ในปี 2561 และ 2562 ตามลำดับ

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานของ AGE ปี 2561 ที่ 2.20 บาท ต่อหุ้น (Upside 35%) ด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (PER 2561F) อิงจากระดับ 20X หรือ +0.75 SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ทั้งนี้ ราคาปัจจุบันที่ 1.63 บาทต่อหุ้น ยังไม่ได้สะท้อนประเด็นของการเติบโตในอนาคต โดยคิดเป็น PER 2561F ในระดับเพียง 14.80 เท่า

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

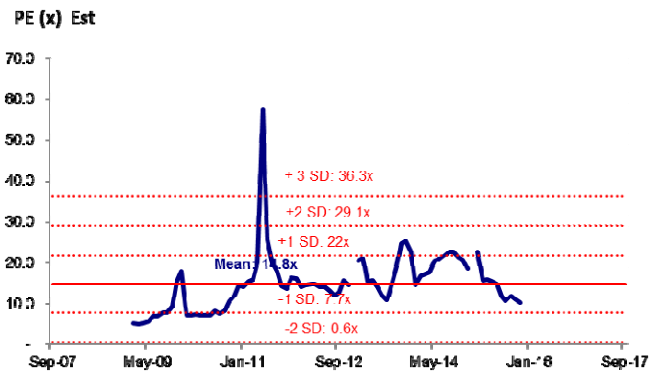
**รูปที่ 9 Key Assumptions & Net Profit Breakdown**

Key Assumptions					
	2558A	2559A	2560F	2561F	2562F
<b>Sale Assumptions</b>					
Newcastle Coal Price (NCFM USD)	58.80	65.73	88.50	86.64	79.50
BAHT/USD	34.46	35.4	34.01	32.8	32.3
Discount from Newcastle Coal Price (%)	4%	-16%	-20%	-20%	-20%
Sales Volume (Million Ton)	2003	2358	2500	2900	3500
Sale Volume Growth (%)		18%	6%	16%	21%
<b>Gross Profit Margin</b>					
Gross Profit Margin (%)	11%	13%	11%	12%	13%

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

รูปที่ 10 PE



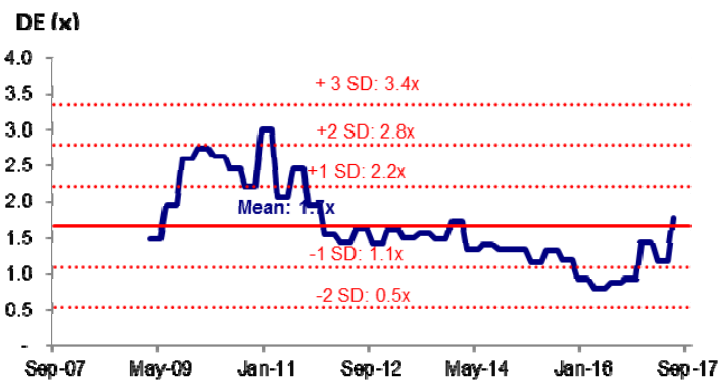
Source: Nielsen and UOB Kay Hian

รูปที่ 11 P/BV



Source: AQUA and UOB Kay Hian

รูปที่ 12 DE



Source: Nielsen and UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## ปัจจัยความเสี่ยง

### 1. ปัจจัยความเสี่ยงในการจัดหาถ่านหินเพื่อจัดจำหน่าย

ความเสี่ยงในการจัดหาถ่านหินเพื่อจัดจำหน่าย โดยหากเกิดความเสี่ยงดังกล่าวขึ้นจะมีผลกระทบต่อ AGE ในด้านของการจัดหาวัตถุดิบ

ถึงอย่างไรก็ตาม AGE ได้ทำสัญญาซื้อขายถ่านหินกับผู้จัดจำหน่ายเป็นจำนวนกว่า 20 ราย ในประเทศอินโดนีเซีย โดยมีลักษณะทั้งสัญญาซื้อขายล่วงหน้า และ สัญญา Spot รวมถึง มีปริมาณถ่านหินคงคลังที่สำรองไว้เพื่อจัดจำหน่าย เป็นเวลาไม่น้อยกว่า 3 ถึง 4 เดือน

### 2. ปัจจัยความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาถ่านหิน

ความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาถ่านหิน ถ่านหินเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีราคาเปลี่ยนแปลงตามกลไกตลาดโลก หากราคาคงตัวแล้วมีความผันผวนรุนแรงจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ AGE

AGE มีแนวทางป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวโดยการทำสัญญาซื้อถ่านหินล่วงหน้าไว้บางส่วนเป็นระยะเวลา 3 ถึง 6 เดือน เพื่อให้มีปริมาณถ่านหินที่เพียงพอในการจัดจำหน่ายและต้นทุนที่สอดคล้องกับราคาขายต่อหน่วย

### 3. ปัจจัยความเสี่ยงด้านความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

ความเสี่ยงจากด้านความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ เนื่องจากการจัดซื้อถ่านหินจากประเทศอินโดนีเซียเป็นการจัดซื้อในหน่วยของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตรา ดอลลาร์สหรัฐ (USD) ซึ่งความผันผวนดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนขายของ AGE ได้

ทั้งนี้ AGE ได้บริหารความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการจัดซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐ (USD) ล่วงหน้า (Forward Contract) ในสัดส่วนตามความเหมาะสมจากสถานการณ์ รวมถึงในการจัดจำหน่ายถ่านหินไปยังต่างประเทศจะมีการทำ Natural Hedge โดยการนำเงินดอลลาร์สหรัฐที่ได้จากการส่งออกมาชำระค่าจัดซื้อถ่านหิน

### 4. ปัจจัยความเสี่ยงด้านการบริหารสินค้าคงคลัง

ความเสี่ยงด้านการบริหารสินค้าคงคลัง การจัดเก็บถ่านหินอยู่ในคุณภาพที่ได้มาตรฐาน และ ปริมาณที่ถูกต้อง ซึ่งหากการบริหารสินค้าคงคลังไม่ดี จะส่งผลกระทบต่อภาระดำเนินงานของ AGE อย่างมีนัยยะสำคัญ

ทั้งนี้ AGE ได้บริหารความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการควบคุมคุณภาพถ่านหินคงคลังอย่างเข้มงวด รวมถึง การทำประกันภัยในทุกประเภท และ การควบคุมปริมาณโดยจ้างผู้เชี่ยวชาญด้านการสำรวจจากภายนอกที่ได้รับมาตรฐานสากลเข้ามาตรวจสอบ โดยการตรวจสอบทุกครั้งจะมีผู้สอบบัญชีของ AGE เข้าร่วมสังเกตการณ์

### ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

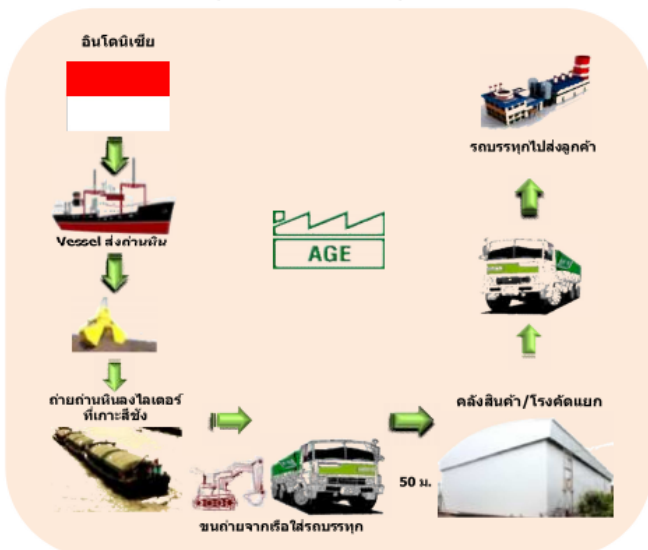
บริษัท เอเชีย กรีน เอนเนจี้ จำกัด (มหาชน) มีการประกอบธุรกิจจัดจำหน่ายถ่านหินโดยมีลูกค้าในประเทศ เป็นกลุ่มโรงไฟฟ้า ปูนซีเมนต์ โดยคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 85% ของรายได้ทั้งหมดในปี 2559 และ ลูกค้าต่างประเทศ อาทิ จีน อินเดีย เวียดนาม ไต้หวัน และ กัมพูชา

ทั้งนี้ AGE มีกระบวนการในการจัดหาถ่านหินและจัดส่งให้กับลูกค้าดังนี้

1. นำเข้าถ่านหินจากประเทศอินโดนีเซีย โดยสั่งซื้อโดยตรงจากเหมืองถ่านหินตามความต้องการและคุณภาพที่ลูกค้า ซึ่ง AGE จะส่งเจ้าหน้าที่ หรือ ว่าจ้างบริษัทตรวจสอบ จนมั่นใจในคุณภาพของถ่านหิน
2. จัดหาเรือเพื่อรับถ่านหินจากผู้ขาย โดยขนส่งจากประเทศอินโดนีเซียเข้ามาในประเทศไทย ผ่านท่าเรือที่จังหวัดพระนครศรีอยุธยา
3. ผ่านด่านศุลกากร หลังจากนั้นเรือขนส่งถ่านหินจะผ่านด่านศุลกากรที่เกาะสีชัง จังหวัดชลบุรี เพื่อชำระค่าอากรนำเข้าถ่านหิน และ ภาษีมูลค่าเพิ่ม
4. จัดส่ง ถ่านหินที่มาถึงท่าเรือบางส่วนจะถูกจัดส่งไปยังลูกค้าโดยตรง ในขณะที่บางส่วนจะถูกนำไปจัดเก็บในคลังสินค้า เพื่อทำการคัดแยกขนาดของถ่านหิน
5. ส่งมอบ และประสานงานกับลูกค้า

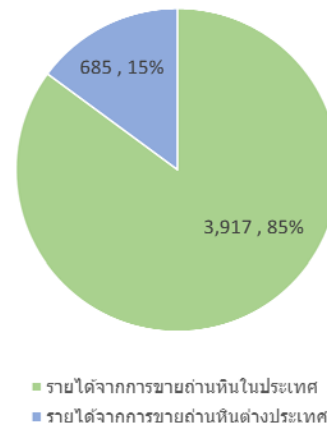
รูปที่ 13 กระบวนการในการจัดหาถ่านหินและจัดส่ง

ภาพสรุปขั้นตอนการจัดหาวัตถุดิบของบริษัท



Source: AGE, Bloomberg, UOB Kay Hian

รูปที่ 14 สัดส่วนรายได้ของ AGE



Source: AGE, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน



Company Name : AGE

**PROFIT & LOSS**

Year to 31 Dec (Btm)	2558	2559	2560F	2561F	2562F
Net turnover	4,227	4,645	6,169	6,593	7,190
EBITDA	152	266	279	345	476
Deprec. & amort.	48	49	63	68	73
EBIT	104	217	216	277	403
Total other non-operating income	91	23	0	0	0
Associate contributions	0	0	0	0	0
Net interest income/(expense)	(63)	(54)	(75)	(66)	(183)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>132</b>	<b>186</b>	<b>141</b>	<b>211</b>	<b>220</b>
Tax	(24)	(33)	(25)	(37)	(39)
Minorities	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>109</b>	<b>153</b>	<b>116</b>	<b>173</b>	<b>181</b>
Net profit (adj.)	109	153	116	173	181

**BALANCE SHEET**

Year to 31 Dec (Btm)	2558	2559	2560F	2561F	2562F
Fixed assets	848	936	1,200	1,300	1,400
Other LT assets	129	111	116	216	216
Cash/ST investment	167	539	300	100	100
Other current assets	1,563	2,504	3,326	3,554	3,876
<b>Total assets</b>	<b>2,708</b>	<b>4,090</b>	<b>4,941</b>	<b>5,170</b>	<b>5,592</b>
ST debt	489	1,941	2,496	2,496	2,496
Other current liabilities	94	615	653	653	978
LT debt	777	115	110	113	120
Other LT liabilities	0	0	30	70	80
Shareholders' equity	1,341	1,412	1,585	1,762	1,945
Minority interest	4.4	5.9	5.9	5.9	5.9
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>2,705</b>	<b>4,088</b>	<b>4,881</b>	<b>5,100</b>	<b>5,624</b>

**CASH FLOW**

Year to 31 Dec (Btm)	2558	2559	2560F	2561F	2562F
<b>Operating</b>	<b>378</b>	<b>(239)</b>	<b>(555)</b>	<b>246</b>	<b>51</b>
Pre-tax profit	132	186	141	211	220
Tax	(24)	(33)	(25)	(37)	(39)
Deprec. & amort.	48	49	63	68	73
Associates	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Working capital changes	249	(416)	(813)	(18)	(180)
Non-cash items	39	(4)	30	(2)	(3)
Other operating cashflows	(66)	(21)	50	25	(20)
<b>Investing</b>	<b>(285)</b>	<b>(464)</b>	<b>(252)</b>	<b>(403)</b>	<b>(176)</b>
Capex (growth)	(58)	(136)	(327)	(368)	(173)
Capex (maintenance)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investments	20.3	1.0	0.0	(100.0)	0.0
Proceeds from sale of assets	0	0	0	0	0
Others	(248)	(329)	75	65	(3)
<b>Financing</b>	<b>(54)</b>	<b>725</b>	<b>567</b>	<b>(43)</b>	<b>(74)</b>
Dividend payments	(3)	(82)	(46)	(69)	(71)
Issue of shares	22.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Proceeds from borrowings	(14.0)	789.3	550.6	2.6	7.0

**KEY METRICS**

Year to 31 Dec (%)	2558	2559	2560F	2561F	2562F
<b>Profitability</b>					
EBITDA margin	3.6	5.7	4.5	5.2	6.6
Pre-tax margin	3.1	4.0	2.3	3.2	3.1
Net margin	2.6	3.3	1.9	2.6	2.5
ROA	3.6	4.5	3.0	4.4	4.4
ROE	8.4	11.1	7.9	11.2	11.0
<b>Growth</b>					
Turnover	(36.0)	9.9	46.0	56.0	70.1
EBITDA	(805.7)	74.7	82.8	126.4	212.4
Pre-tax profit	(204.3)	41.2	(24.5)	49.9	4.2
Net profit	(204.3)	41.2	(24.5)	49.9	4.2
Net profit (adj.)	(204.3)	41.2	(24.5)	49.9	4.2
EPS	(204.3)	41.2	(24.5)	49.9	4.2
<b>Leverage</b>					
Debt to total capital	94.1	145.0	163.8	147.6	134.1
Debt to equity	94.4	145.6	164.4	148.1	134.5

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ชวณให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



AMATA	AOT	BAFS	BAY	BCP	BIGC	BTS	BWG	CK	CPF
CPN	CSL	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GFPT
GPSC	GRAMMY	HANA	HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP
KTB	KTC	LHBANK	LPN	MBK	MCOT	MINT	MONO	NKI	NYT
PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SE-ED	SIM	SITHAI	SNC	SPALI	SSSC	STEC
SVI	TCAP	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	TSC	TTCL	TU
UV	VGI	WACOAL	WAVE						



AAV	ADVANC	AH	AHC	ALUCON	AMANAH	ANAN	AP	APCS	ASIA
ASIMAR	ASK	ASP	AYUD	BANPU	BBL	BDMS	BEM	BFIT	BLA
CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHG	CI	CIMBT	CKP	CM	CNS
CNT	COL	CPI	DCC	EA	EE	ERW	FORTH	GBX	GC
GL	GLOBAL	GLOW	GUNKUL	ICC	ICHI	IFEC	INET	IRC	KSL
KTIS	L&E	LANNA	LH	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO
MALEE	MBKET	MC	MEGA	MFC	MSC	MTI	MTLS	NCH	NOBLE
NSI	NTV	OCC	OGC	OISHI	ORI	PACE	PAP	PB	PCSGH
PDI	PE	PG	PLANB	PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PRG
PRINC	PT	PTG	PYLON	Q-CON	RICHY	ROBINS	RS	S	S & J
SABINA	SAMCO	SCG	SEAFCCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SMK	SMPC
SMT	SNP	SPI	SPPT	SPRC	SSF	SST	STA	SUSCO	SUTHA
SYMC	SYNEX	SYNTEC	TAE	TASCO	TBSP	TCC	TF	TFI	TGCI
THAI	THANI	THIP	THRE	THREL	TICON	TIPCO	TK	TKS	TMT
TNITY	TNL	TOG	TPCORP	TRC	TRU	TRUE	TSR	TSTE	TSTH
TTA	TTW	TVO	TWPC	UP	UPF	VIH	VNT	ZMICO	



AEC	AEONTS	AIT	AJ	AKR	AMARIN	AMATAV	AMC	APURE	AQUA
AS	BA	BEAUTY	BEC	BH	BIG	BJC	BJCHI	BR	BROCK
BRR	BTNC	CBG	CGD	CHARAN	CITY	CMR	COM7	CPL	CSC
CSP	CSR	CSS	CTW	DCON	EARTH	EASON	ECL	EPCO	EPG
ESSO	FE	FER	FSS	GEL	GIFT	GLAND	GOLD	GSTEL	GYT
HTC	IFS	IHL	ILINK	INSURE	IT	ITD	J	JMART	JMT
JWD	KBS	KCAR	KGI	KKC	KWC	KYE	LALIN	LPH	MAJOR
MAKRO	MATCH	MATI	M-CHAI	MDX	MFEC	MJD	MK	MODERN	NC
NEP	NOK	NUSA	PATO	PF	PL	PLAT	PLE	PMTA	PRIN
RCI	RCL	RICH	RML	RPC	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN	SCP
SENA	SIRI	SKR	SLP	SMIT	SORKON	SPC	SPCG	SSC	STANLY
STPI	SUC	TCOC	TCMC	TEAM	TFD	TFG	TIC	TIW	TKN
TLUXE	TMD	TOPP	TPA	TPIPL	TPOLY	TRITN	TTI	TVI	TWP
U	UMI	UPOIC	UT	VIBHA	VPO	WICE	WIK	WIN	

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	ดีมาก
70-79	▲▲▲	ดี
60-69	▲▲	ดีพอใช้
50-59	▲	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2017**

**ได้รับการรับรอง**

ADVANC	AKP	AMANAH	AP	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCP	BKI	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CM
CNS	CPI	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC
EASTW	ECL	EGCO	ERW	FE	FSS	GBX	GLOW	HANA	HMPRO
HTC	ICC	IFEC	INTUCH	IRPC	IVL	K	KBANK	KCE	KGI
KKP	KSL	KTB	KTC	LANNA	LHBANK	LHK	LPN	MBK	MBKET
MFC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MTI	NKI	NSI	OCC	OCEAN
PB	PDI	PE	PG	PHOL	PM	PPP	PPS	PR	PRANDA
PRG	PS	PSL	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH
QLT	RATCH	RML	ROBINS	S&J	SABINA	SAT	SCB	SCC	SCG
SGP	SINGER	SIS	SITHAI	SMIT	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPC
SPI	SSF	SSI	SSSC	SVI	SYNTEC	TAE	TCAP	TCMC	TF
TFG	TGCI	THANI	THCOM	THRE	THREL	TIPCO	TISCO	TKT	TMB
TMD	TNITY	TNL	TOG	TOP	TPC	TPCORP	TRU	TSC	TSTH
TTCL	TVI	UOBKH	WACOAL						

**ประกาศเจตนารมณ์**

2S	A	ABC	ACAP	AEC	AF	AGE	AH	AI	AIE
AIRA	ALUCON	AMARIN	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	APCO	APCS	APURE
AQUA	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BCH	BEAUTY	BFIT	BH
BIGC	BJCHI	BKD	BLAND	BR	BROCK	BRR	BSBM	BTNC	CEN
CGH	CGS	CHARAN	CHEWA	CHG	CHO	CHOTI	CHOW	CI	CIG
CPALL	CPF	CPL	CSC	CSR	CSS	DELTA	DNA	E	EA
ECF	EE	EFORL	EKH	EPCO	ESTAR	EVER	FER	FNS	FPI
FSMART	FVC	GC	GEL	GIFT	GLOBAL	GOLD	GPSC	GREEN	GUNKUL
HARN	HEMRAJ	HOTPOT	ICHI	IEC	IFS	ILINK	INET	INOX	INSURE
J	JAS	JMART	JMT	JTS	JUTHA	KASET	KBS	KC	KTECH
KWC	KYE	L&E	LALIN	LRH	LTX	LVT	M	MAKRO	MALEE
MBAX	MC	MCOT	MEGA	MFEC	MIDA	MILL	MJD	MK	MPG
NBC	NCH	NCL	NDR	NEP	NINE	NMG	NNCL	NPP	NTV
NUSA	OFM	OGC	PACE	PAF	PAP	PATO	PCA	PCSGH	PDG
PIMO	PK	PL	PLANB	PLAT	PREB	PRINC	PSH	PSTC	PYLON
QTC	ROCK	ROH	ROJNA	RPC	RWI	SAMCO	SANKO	SAUCE	SC
SCCC	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SKR	SMG	SMK	SPACK	SPALI
SPCG	SPPT	SPRC	SRICHA	SST	STA	STANLY	SUPER	SUSCO	SWC
SYMC	SYNEX	TAKUNI	TASCO	TBSP	TEAM	TFI	THAI	THE	TIC
TICON	TIP	TKN	TLUXE	TMC	TMI	TMILL	TPA	TPP	TRT
TRUE	TSE	TSI	TSTE	TTW	TU	TVD	TVO	TVT	TWFP
U	UBIS	UKEM	UPA	UREKA	UWC	VGI	VIBHA	VIH	VNG
VNT	WAVE	WHA	WICE	WIN	XO	ZMICO			

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บนี้ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน