

UPA (UPA TB)

BUY

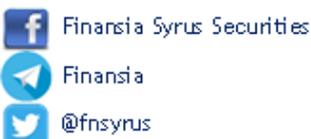
บมจ. ยูไนเต็ท เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	0.60
Price (23/05/2022)	0.41
Up/downside (%)	+46.3
SET Index	1,635.28
Sector	MAI/Resources
Foreign limitactual (%)	49.00/21.09
Free float (%)	81.79
Market cap (Bt m)	4,153.44
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	311.11
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	0.74, 0.34, 0.55
IOD 2021	3
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	293	330	330	331
Normalized profit	-35	36	39	42
Net profit	-12	36	39	42
EPS (Bt) - norm	-0.003	0.003	0.003	0.003
EPS (Bt) - reported	-0.001	0.003	0.003	0.003
% growth y-y	-85.7	-327.2	8.3	7.9
Dividend/share (Bt)	0.000	0.001	0.001	0.002
BV/share (Bt)	0.30	0.30	0.30	0.30
EV/EBITDA (x)	47.4	33.2	24.4	23.9
PER (x) - norm	-120.0	150.4	138.8	128.7
PER (x)	-341.7	150.4	138.8	128.7
PBV (x)	1.37	1.37	1.37	1.36
Dividend yield (%)	0.00	0.33	0.36	0.39
Norm ROE (%)	-0.40	0.91	0.99	1.06
YE No. of shares (million)	10,130	10,130	13,130	13,130
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitraa@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



เริ่มรับรู้รายได้จากบิทคอยน์ใน 2Q22

ผลประกอบการ 1Q22 หากไม่รวมรายการพิเศษ 12.4 ล้านบาท พลิกเป็นกำไรปกติ 3.4 ล้านบาทจากการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าทั้งในไทยและเวียดนาม ใน 1Q22 ยังไม่มีรายได้จากธุรกิจบิทคอยน์เพราะยังอยู่ในระหว่างการจัดตั้งแต่คาดว่าจะเริ่มมีรายได้จากบิทคอยน์ตั้งแต่ 2Q22 ปัจจุบันบริษัทสามารถติดตั้งเครื่องขุดได้ 4,000 เครื่องจากเป้า 6,000 เครื่องภายใน มิ.ย. นี้ บริษัทคาดว่าจะสามารถขุดได้ 120 เทรียญในช่วง 2Q22 ที่ราคาบิทคอยน์ US\$30,000 คิดเป็นรายได้ราว 115-120 ล้านบาทหากขายเหรียญทั้งจำนวน เราประเมินราคาเหมาะสม 0.60 บาทต่อหุ้น (SOTP) โดย 0.20 บาทต่อหุ้นมาจากโรงไฟฟ้าในไทยและเวียดนาม อีก 0.26 บาทต่อหุ้นมาจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติที่เมียนมาร์ 200 MW (ตั้งสมมติฐาน UPA ที่ 51%) และอีก 0.14 บาทต่อหุ้นจากธุรกิจบิทคอยน์ที่สมมติฐานราคา US\$30,000 ทั้งนี้ ยังไม่ได้รวม Hidden assets เช่น ที่ดินที่บริษัทลงทุนในกัมพูชา และที่ดินที่โครงการฟงงาและปากช่อง และธุรกิจกัญชง-กัญชา ยังคงแนะนำซื้อ

ตัดรายการพิเศษออก ไตรมาสนี้พลิกเป็นกำไร

UPA รายงานผลขาดทุนสุทธิ 9.1 ล้านบาทใน 1Q22 โดยมีรายการพิเศษคือผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 2.4 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการเพิ่มทุนและการเตรียมลงทุนในเหมืองคริปโทรวม 10.0 ล้านบาท ตัดรายการดังกล่าวออก บริษัทจะพลิกเป็นกำไร 3.4 ล้านบาท โดยในไตรมาสนี้บริษัทรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า 5 โครงการ (4 โครงการในไทยรวม 12.95 MW และ 1 โครงการในเวียดนาม 46.78 MW) รวมเป็นจำนวนถึง 83.5 ล้านบาท +37.7% Q-Q, +66.5% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นเป็น 52.9% (โดยหลักยังคงมาจากโรงไฟฟ้า Song Luy เวียดนาม) จาก 32.7% ในไตรมาสก่อนและ 51.5% ใน 1Q21 และควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ไม่รวมรายการพิเศษ) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ -23.4% Q-Q, -2.4% Y-Y และมีสัดส่วน 26.8% ของรายได้ ลดลงจากไตรมาสที่ผ่านมาที่มีสัดส่วน 40-45% ของรายได้

เริ่มรับรู้รายได้จากธุรกิจบิทคอยน์ใน 2Q22

UPA ได้ลงทุนในธุรกิจเหมืองบิทคอยน์ที่เมืองปากเซ สปป.ลาว โดยได้เริ่มขุดเหรียญเมื่อ 8 มี.ค. ที่ผ่านมา บริษัทตั้งเป้าติดตั้งเครื่อง 6,000 เครื่องภายในเดือน มิ.ย. 2022 ปัจจุบันติดตั้งแล้ว 4,000 เครื่อง บริษัทคาดว่าจะสามารถขุดบิทคอยน์ได้ 120 เทรียญใน 2Q22 ปัจจุบันราคาบิทคอยน์ที่ US\$3 หมื่น คิดเป็นรายได้จากบิทคอยน์ราว 115-120 ล้านบาทใน 2Q22 คิดเป็นกำไรราว 30-32 ล้านบาทหากบริษัทขายเหรียญทั้งหมด (อิงต้นทุนการผลิตราว 73-75%) แต่บริษัทอาจขายบิทคอยน์บางส่วนเพื่อนำกระแสเงินสดมาชำระรายจ่ายในการดำเนินการ และเก็บเหรียญส่วนใหญ่ไว้รอ Bitcoin Halving ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2024 ทั้งนี้ บริษัทตั้งเป้ารายได้จากธุรกิจบิทคอยน์จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2022 และในปี 2023 จะมีสัดส่วนรายได้ถึง 70% ของรายได้รวม โดยอีก 30% ของรายได้มาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าและอื่นๆ

ประมาณการมี Upside จากธุรกิจบิทคอยน์ กัญชง และที่ดินในไทยและกัมพูชา

เราคงประมาณการกำไรปี 2022 พลิกเป็นกำไร 35.8 ล้านบาท และเติบโต +8.3% Y-Y และ 7.8% Y-Y ในปี 2023-2024 โดยยังไม่รวม Upside จากธุรกิจบิทคอยน์ และโอกาสในการขายที่ดินที่โครงการฟงงาและปากช่อง มูลค่าแฝงในที่ดินที่บริษัทลงทุนในกัมพูชา และธุรกิจกัญชง-กัญชา สำหรับโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ 200MW ที่เมียนมาร์เราตั้งสมมติฐานเริ่มรับรู้รายได้ปี 2025 เลื่อนออกจากรายได้ปี 2024 เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มีควมคืบหน้า เราประเมินราคาเป้าหมาย 0.60 บาท (SOTP) โดย 0.20 บาทต่อหุ้นมาจากโรงไฟฟ้าในไทยและเวียดนาม อีก 0.26 บาทต่อหุ้นมาจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติที่เมียนมาร์ 200 MW (ตั้งสมมติฐาน UPA ที่ 51%) และอีก 0.14 บาทต่อหุ้นจากธุรกิจบิทคอยน์ที่สมมติฐานราคา US\$30,000 จุดคุ้มทุน US\$25,000 และอิง PE 13x ใกล้เคียงกลุ่ม Commodity ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายดังกล่าวยังไม่ได้รวม Hidden assets เช่น ที่ดินที่บริษัทลงทุนในกัมพูชา และที่ดินที่โครงการฟงงาและปากช่อง และธุรกิจกัญชง-กัญชา คงคำแนะนำซื้อ

Company Overview

UPA มีการลงทุนในธุรกิจพลังงาน ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจสาธารณูปโภค และธุรกิจพัฒนาในพืชกัญชงและกัญชา ดังนี้

- 1) ธุรกิจพลังงาน มีการลงทุนในโรงไฟฟ้าสหกรณ์ในไทย 4 โครงการ และเวียดนาม 2 โครงการ กำลังการผลิตรวม 80.65 MW ประกอบด้วย 1) โครงการสหกรณ์ผู้ผลิตและผู้ใช้ปุ๋ยอินทรีย์ อ.กระแสดินธุ์ จ.สงขลา กำลังการผลิตติดตั้ง 5 MW 2) โครงการสหกรณ์การเกษตรวิเชียรบุรี จ.เพชรบูรณ์ กำลังการผลิตติดตั้ง 1.75 MW 3) โครงการการเกษตรกะทูน จ.นครราชสีมา กำลังการผลิตติดตั้ง 1.20 MW และ 4) โครงการสหกรณ์ จ.อุดรธานี กำลังการผลิต 5 MW ทั้ง 4 โครงการมีอัตราค่ารับซื้อค่าไฟฟ้า 4.12 บาท/หน่วย อายุสัญญา 25 ปีนับจากวัน COD และ 5) ลงทุนสัดส่วน 80% ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ Song Luy ในเวียดนาม ขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 46.8 MW ราคาซื้อไฟฟ้า US\$0.0935/หน่วย 6) โรงไฟฟ้าพลังงานลม Phuong Mai 3

นอกจากนี้ บริษัทได้พิจารณาลงทุนโรงไฟฟ้าพลังงานก๊าซธรรมชาติ ขนาด 200 MW ในเมียนมาร์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่เวียดนาม

- 2) ธุรกิจสาธารณูปโภค ลงทุนในสัดส่วน 18% ในโครงการน้ำประปาแสนดินใน สปป.ลาว กำลังการผลิตรวมสูงสุด 48,000 ลูกบาศก์เมตร/วัน
- 3) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ มีโครงการเดอะ ฟิโน เขาใหญ่ และมีที่ดินเปล่าในอำเภอตะกั่วทุ่ง จังหวัดพังงา และลงทุน 33.84% ใน One Central Tower ในกัมพูชา
- 4) ธุรกิจพัฒนาในพืชกัญชงและกัญชา บริษัทได้ลงทุน 12.45% ใน บจ. โกลเด้น ไทแองเกิ้ล กรุป (GTG)
- 5) ธุรกิจสินทรัพย์ดิจิทัล โดยลงทุนในการซูด Cryptocurrency ในสปป.ลาว

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2022 ของ UPA ที่ 0.60 บาทจากวิธี Sum-of-the-parts ของโรงไฟฟ้า 6 แห่งได้แก่โซลาร์สหกรณ์ 12.95 MW โรงไฟฟ้าในเวียดนาม 2 แห่ง 67.7 MW และโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติที่เมียนมาร์ 200 MW (ตั้งสมมติฐาน UPA ถือ 51%) และมูลค่าของ Bitcoin โดยอิง PE 13 เท่าของกำไรจากธุรกิจบิตคอยน์โดยอิงราคา Bitcoin US\$30,000 ทั้งนี้ ยังไม่ได้รวม Hidden assets เช่น ที่ดินที่บริษัทลงทุนในกัมพูชา ที่ดินที่โครงการพังงา และธุรกิจกัญชง-กัญชา

ESG

Environment

- UPA ให้ความสำคัญกับการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานสากลก่อนการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ และปลูกฝังจริยธรรมแก่บุคลากรของบริษัทฯให้ตระหนักถึงสิ่งแวดล้อม ยึดหลักการตามระเบียบ กฎหมาย และมาตรการลดผลกระทบที่กำหนดในรายงาน EIA รวมถึงเข้าพบปะชุมชนเพื่อสอบถามความคิดเห็น

Social

- UPA มีนโยบายรับผิดชอบต่อสังคมตั้งแต่ก่อนพัฒนาโครงการ โดยเข้าพูดคุยสอบถามความคิดเห็นต่างๆ รวมถึงจัดกิจกรรมดำเนินงานด้าน CSR เพื่อลดปัญหาการต่อต้านจากชุมชน
- มีการจัดการชุมชนในโรงไฟฟ้าเพื่อให้ความรู้แก่บุคลากรทั้งภาครัฐและเอกชน รวมถึงตัวแทนมหาวิทยาลัย
- มีการสนับสนุนงานแข่งขันเทนนิส GAC Group 2014 ITTF World Tour Grand Finals ซึ่งช่วยสนับสนุนภาพลักษณ์และวัฒนธรรมไทยสู่สายตาโลก

Governance

- UPA ปฏิบัติตามหลักการกำกับกิจการที่ดีของบริษัทยึดตามแนวทางที่ SET กำหนด 5 หมวด ดังนี้
 - 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น โดยให้ความสำคัญในสิทธิขั้นพื้นฐานต่างๆ เช่น จัดส่งหนังสือเชิญประชุมพร้อมข้อมูล เปิดโอกาสให้มอบฉันทะเข้าประชุมแทน เปิดโอกาสในส่งความเห็น ข้อเสนอแนะอย่างเท่าเทียม จัดทำรายงานการประชุม เป็นต้น
 - 2) ปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือรายย่อย ทั้งการแจ้งกำหนดการประชุม เผยแพร่เอกสารทั้งภาษาไทยและอังกฤษ สนับสนุนให้มีการเลือกตั้งกรรมการเป็นรายคน เป็นต้น
 - 3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย โดยให้ความสำคัญกับทุกกลุ่มได้แก่ ผู้ถือหุ้น พนักงาน คู่ค้า ลูกค้า เจ้าหนี้ สังคมและส่วนรวม เป็นต้น เปิดให้จ้างข้อร้องเรียนหากมีความไม่ถูกต้อง โดยกรรมการอิสระและตรวจสอบจะดำเนินการตรวจสอบและแก้ไข
 - 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส โดยให้ความสำคัญกับความถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอ โปร่งใสและทันเวลาทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลทั่วไป มีผ่านนักกลทุนสัมพันธ์ติดต่อสื่อสารกับนักกลทุน
 - 5) ความรับผิดชอบต่อกรรมการ โดยปัจจุบันมีคณะกรรมการบริษัท 5 ท่าน เป็นผู้บริหารด้วย 2 ท่าน ไม่เป็นผู้บริหาร 3 ท่าน และมีความเป็นอิสระ 3 ท่านซึ่งเกินกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งคณะซึ่งเกิดการถ่วงดุลในการพิจารณาออกเสียงและเป็นไปตามข้อกำหนดของ SEC และ SET โดยมีเจตนากรณีในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส ขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์

ตัดรายการพิเศษออก 1Q22 พลิกเป็นกำไร 3.4 ล้านบาท

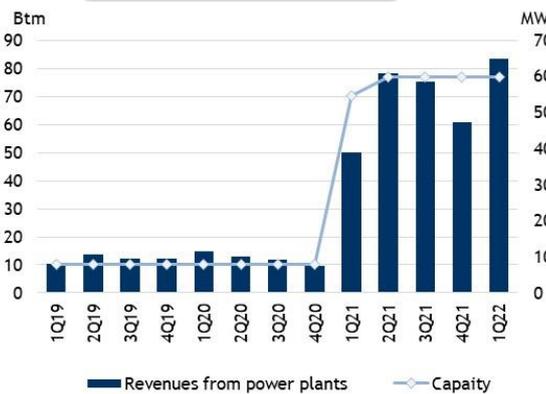
UPA รายงานผลขาดทุนสุทธิ 9.1 ล้านบาทใน 1Q22 โดยมีรายการพิเศษคือผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 2.4 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวกับการเพิ่มทุนและการเตรียมลงทุนในเหมืองคริปโทรวม 10.0 ล้านบาท ตัดรายการดังกล่าวออก บริษัทจะพลิกเป็นกำไร 3.4 ล้านบาท โดยในไตรมาสนี้บริษัทรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า 5 โครงการ (4 โครงการในไทยรวม 12.95 MW และ 1 โครงการในเวียดนาม 46.78 MW) รวมเป็นจำนวนถึง 83.5 ล้านบาท +37.7% Q-Q, +66.5% Y-Y อัตรากำไรขั้นต้นสูงขึ้นเป็น 52.9% (โดยหลักยังคงมาจากโรงไฟฟ้า Song Luy เวียดนาม) จาก 32.7% ในไตรมาสก่อนและ 51.5% ใน 1Q21 และควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริหาร (ไม่รวมรายการพิเศษ) ได้อย่างมีประสิทธิภาพ -23.4% Q-Q, -2.4% Y-Y และมีสัดส่วน 26.8% ของรายได้ ลดลงจากไตรมาสที่ผ่านมาที่มีสัดส่วน 40-45% ของรายได้

1Q22 Earnings Result

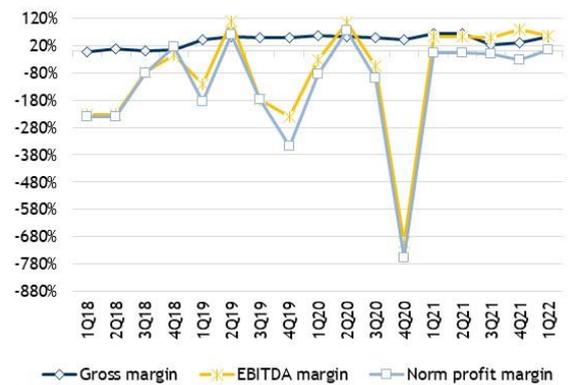
(Bt mn)	1Q22	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Revenues	83.5	60.6	37.7	50.1	66.5
Solar farm in Thailand	21.8	16.1	35.4	13.9	57.2
Song Luy in Vietnam	61.6	44.5	38.5	36.3	70.0
Real estate development	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cost of services	39.3	40.8	-3.6	16.9	132.4
Gross profit	44.1	19.8	122.5	33.2	32.8
SG&A expense	32.3	29.5	9.5	22.9	41.2
Interest expense	18.0	19.3	-6.6	9.9	82.4
Equity income	0.2	-0.8	nm	-0.4	nm
Normalized earning	3.4	-18.8	nm	-2.5	nm
Extra items	-12.4	-0.1	nm	7.7	nm
Net profit	-9.1	-18.9	nm	5.2	nm
Gross margin (%)	22.0	64.5	-42.5	50.9	-28.8
EBITDA margin (%)	50.4	54.4	-4.0	54.3	104.8
Norm profit margin (%)	4.0	-5.3	6.2	-100.7	101.6

Source: UPA

รายได้จากธุรกิจผลิตไฟฟ้าและกำลังการผลิต

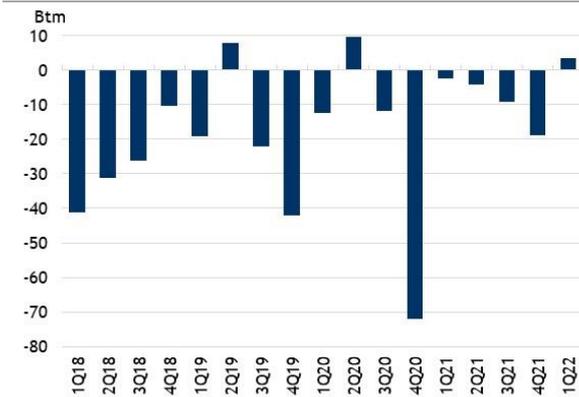


อัตรากำไร

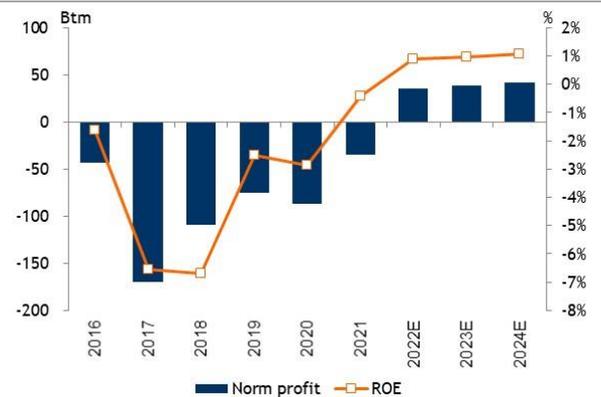


ที่มา: UPA

กำไรจากการดำเนินงานปกติ



กำไรปกติรายปีและ ROE



ที่มา: UPA, Finansia estimates

ธุรกิจคริปโท จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญและเป็นรายได้ของบริษัทในปี 2022 เป็นต้นไป

UPA ได้ลงทุนในธุรกิจเหมืองบิตคอยน์ที่เมืองปากเซ สปป.ลาว โดยได้เริ่มขุดเหรียญเมื่อ 8 มี.ค. ที่ผ่านมา บริษัทตั้งเป้าติดตั้งเครื่อง 6,000 เครื่องภายในเดือน มิ.ย. 2022 ปัจจุบันติดตั้งแล้ว 4,000 เครื่อง สามารถขุดเหรียญได้ 81 เหรียญ บริษัทคาดว่าจะสามารถขุดบิตคอยน์ได้ 120 เหรียญใน 2Q22 ปัจจุบันราคาบิตคอยน์ที่ US\$30,000 คิดเป็นรายได้จากบิตคอยน์ราว 115-120 ล้านบาทใน 2Q22 (อิงค่าเงินบาท 33 บาทต่อดอลลาร์สหรัฐ คาดกำไรราว 30-32 ล้านบาทหากบริษัทขายเหรียญทั้งหมด (อิงต้นทุนการผลิตราว 73-75%) อย่างไรก็ตาม บริษัทอาจทำกำไรบิตคอยน์เพียงบางส่วนเพื่อนำกระแสเงินสดมาชำระรายจ่ายในการดำเนินการ และเก็บเหรียญส่วนใหญ่ไว้รอเหตุการณ์ Bitcoin Halving ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2024 ทั้งนี้ บริษัทตั้งเป้ารายได้จากธุรกิจบิตคอยน์จะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่ปี 2022 และตั้งเป้าปี 2023 จะมีสัดส่วนรายได้ 70% ของรายได้รวม อีก 30% มาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าและอื่นๆ

ตารางด้านล่างแสดงรายได้และกำไรที่ประเมินจากธุรกิจบิตคอยน์ที่ระดับราคาบิตคอยน์ตั้งแต่ US\$30,000-60,000 โดยตั้งสมมติฐานจำนวนเหรียญบิตคอยน์ที่ขุดได้ 2.4 เหรียญต่อวันจากจำนวนเครื่องขุด 6,000 ชุด อิงต้นทุนค่าไฟฟ้า US\$0.0695 และภาษีบิตคอยน์ที่รัฐบาลเรียกเก็บ US\$1 ล้านบาทต่อ 10 MW ต่อปี เราจึงตั้งสมมติฐานจุด Breakeven ของราคาบิตคอยน์ไว้ที่ US\$25,000 จะเป็นกำไร 143-998 ล้านบาท หากอิง PE 10-13 เท่าใกล้เคียงหุ้นกลุ่ม Commodity เนื่องจากเป็นธุรกิจที่มีความผันผวนสูงและขึ้นอยู่กับราคาของบิตคอยน์เป็นหลัก จะได้มูลค่าตั้งแต่ 0.11-0.99 บาทต่อหุ้นที่ราคาบิตคอยน์ US\$30,000-60,000

Bitcoin price (USD)	30,000	40,000	50,000	60,000
Baht/USD	33.0	33.0	33.0	33.0
Mining machines	6,000	6,000	6,000	6,000
Bitcoin earnings per day	2.4	2.4	2.4	2.4
Bitcoin price breakeven (USD)	25,000	25,000	25,000	25,000
Revenue from bitcoin (Btm)	855	1,140	1,426	1,711
Net profit from Bitcoin business (Btm)	143	428	713	998
Per share (Bt)	0.011	0.033	0.054	0.076

ที่มา: Finansia estimates

ประเมินราคาเหมาะสม 0.60 บาท (SOTP) แนะนำซื้อ

เราประเมินราคาเหมาะสมที่ 0.60 บาทจากวิธี Sum-of-the-parts โดย 0.20 บาทต่อหุ้นมาจากโรงไฟฟ้าในไทยและเวียดนาม อีก 0.26 บาทต่อหุ้นมาจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติที่เมียนมาร์ 200 MW (ตั้งสมมติฐาน UPA ถึง 51%) และอีก 0.14 บาทต่อหุ้นมาจากกำไรจากการขายบิตคอยน์ที่สมมติฐานราคา US\$30,000 ทั้งนี้ ยังไม่ได้รวม Hidden assets เช่น ที่ดินที่บริษัทลงทุนในกัมพูชา และที่ดินที่โครงการพลังงานและปากช่อง และธุรกิจกัญชา-กัญชา

ณ ราคาเหมาะสม 0.60 บาท คิดเป็น 2022 Implied PBV 2.0 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มโรงไฟฟ้าในประเทศที่มี PBV เฉลี่ย 2.3 เท่า

Sum-of-the-parts approach

Assumptions						
Cost of equity	8.4%	Beta	0.9			
Cost of debt	5.0%	WACC	8.0%			
	Total capacity (MW)	% equity	Equity MW	Values (Btm)	Per share (Bt)	Methodology
Solar farm in Thailand	7.95	100.0	7.95	622	0.051	DCF, WACC 7%
Solar farm in Udorn	5.0	100.0	5.0	406	0.034	DCF, WACC 7%
Song Luy in Vietnam	46.7	83.3	38.9	1,309	0.103	DCF, WACC 7%
Wind farm in Vietnam	21.0	20.0	4.0	176	0.013	DCF, WACC 7%
Gas power in Myanmar	200.0	51.1	102.0	3,420	0.260	DCF, WACC 7%
Cryptocurrencies				1,853	0.141	13x 2022 PE
Value per share					0.603	

ที่มา: Finansia estimates

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลพม่า

บริษัทมีโครงการ MUPA1 กำลังการผลิต 200 MW ในพม่า จึงมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลพม่า ตลอดจนการเปลี่ยนแปลงระเบียบและกฎหมายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจพลังงานในพม่า นอกจากนี้ โครงการดังกล่าว รัฐบาลพม่าต้องก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าขนาด 230 กิโลโวลต์ เข้ามายังที่ตั้งของโครงการ ซึ่งรัฐบาลพม่ามีกำหนดจะได้เงินกู้จาก ADB ปลายปี 2017 (ล่าช้าจากกำหนดการเดิม 2 ปี) หากการเมืองพม่ามีความไม่แน่นอน อาจล่าช้าต่อไปอีก ในส่วนของบริษัท มีการเตรียมความพร้อมทุกด้าน เช่นการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (ESIA) การคัดเลือกผู้รับงานวิศวกรรม (EPC) การคัดเลือกที่ปรึกษาทางการเงินและกฎหมาย และผู้เชี่ยวชาญด้านต่างๆ เพื่อให้การก่อสร้างโรงไฟฟ้าสอดคล้องกับการก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าของรัฐบาลพม่า

ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ย

บริษัทมีธุรกิจพลังงานรวมถึงการลงทุนต่างๆ ในต่างประเทศ ซึ่งเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินต่างๆ หากอัตราแลกเปลี่ยนและอัตราดอกเบี้ยมีความผันผวน อาจกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

บริษัทมีธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศ ทั้งที่เป็นโครงการพัฒนาที่ดินเพื่อจัดสรรแบ่งขายที่จังหวัดนครราชสีมา และโครงการคอนโดมิเนียมที่เขายใหญ่ มีความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ การขาดแคลนแรงงาน ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง รวมถึงความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคา

ความเสี่ยงในธุรกิจสาธารณูปโภค

ธุรกิจสาธารณูปโภคของบริษัทต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน จึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพา/ขาดแคลนบุคลากร มีความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจภายใต้สัญญากับหน่วยงานภาครัฐและนโยบายของรัฐบาล การตีความในสัญญาที่อาจแตกต่างกัน การพิจารณาต่อระยะเวลาสัญญา ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงในธุรกิจกัญชา-กัญชง

เนื่องจากวัตถุดิบหลักของธุรกิจกัญชา-กัญชงเป็นสินค้าเกษตร ปริมาณและคุณภาพอาจเปลี่ยนแปลงตามปัจจัยที่อยู่เหนือนอกการควบคุม จึงมีความเสี่ยงที่วัตถุดิบอาจมีคุณสมบัติไม่ตรงตามต้องการ รวมทั้งอาจมีความเสี่ยงจากพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงรวดเร็ว ความนิยมอาจเปลี่ยนไปสู่พืชสมุนไพรอื่น

ความเสี่ยงในธุรกิจคริปโท

เนื่องจากคริปโท เป็นเรื่องใหม่ จึงมีความเสี่ยงในด้านนโยบาย กฎเกณฑ์และการกำกับดูแลของหน่วยงานรัฐบาลของแต่ละประเทศ ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาเหรียญ สภาพคล่องของเหรียญ ความนิยมของเหรียญแต่ละสกุลที่อาจเปลี่ยนไปเมื่อเวลาผ่านไป และความเสี่ยงด้านเทคโนโลยีที่มีการเปลี่ยนแปลงรวดเร็ว เป็นต้น

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	49	293	330	330	331
Cost of sales	24	167	129	129	129
Gross profit	25	126	200	201	202
SG&A	117	105	97	101	98
Operating profit	-92	21	104	100	104
Other income	1	14	6	6	6
EBIT	-90	35	110	106	110
EBITDA	-64	157	233	230	235
Interest expense	1	66	68	66	64
Equity income	1	-3	2	4	4
Corporate tax	-4	-7	0	0	0
Minority interest	0	-8	-8	-8	-8
Normalized earnings	-87	-35	36	37	42
Extraordinary items	2	22	0	0	0
Net profit	-85	-12	36	37	42

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	-60	-88	15	41	44
Deprec. & amortization	22	26	106	107	108
Change in working capital	-386	362	-102	101	59
Other adjustments	-13	4	-387	143	13
Cash flow from operations	-437	303	-368	393	224
Capital expenditure	-48	-1,563	-295	-234	-158
Others	410	454	19	-21	-18
Cash flow from investing	362	-1,109	-276	-255	-176
Free cash flow	-75	-805	-644	138	48
Net borrowings	-5	-6	-152	-48	-13
Equity capital raised	0	519	900	0	0
Dividends paid	0	0	0	-21	-22
Others					
Cash flow from financing	-5	513	748	-69	-35
Net change in cash	-80	292	104	69	13

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	36	77	827	825	814
Fixed deposits	0	65	60	60	60
Accounts receivable	9	75	75	75	0
Deposits for investment	580	500	361	317	254
Real estate development cost	520	490	528	533	538
Other current assets	54	62	59	53	20
Total current assets	1,199	1,270	1,910	1,863	1,686
Investments in subs.	1,272	528	787	787	887
PPE	537	1,616	1,603	1,588	1,573
Intangible assets	97	837	879	923	923
Goodwill	0	148	196	196	196
Other assets	97	1,289	1,415	1,459	1,460
Total assets	3,117	4,733	5,744	5,727	5,636
Short-term loans	6	176	176	176	176
Accounts payable	25	66	28	28	18
Current maturities	4	85	85	85	17
Other current liabilities	94	243	247	247	231
Total current liabilities	128	569	536	536	441
Long-term debt	7	747	872	842	842
Other non-current liab.	9	53	16	16	3
Total non-current liab.	29	955	1,045	1,016	1,005
Total liabilities	158	1,524	1,580	1,551	1,445
Registered capital	5,335	7,578	7,578	7,578	7,578
Paid up capital	5,065	5,065	6,565	6,565	6,565
Share premium	-875	-875	-1,475	-1,475	-1,475
Legal reserve	1	1	1	1	1
Retained earnings	-1,214	-1,226	-1,226	-1,216	-1,204
Non-control Interests	0	184	239	241	243
Shareholders' equity	2,960	3,026	3,926	3,935	3,947

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	499.2	12.6	0.1	0.2	499.2
EBITDA	nm	48.2	-1.2	2.1	nm
Net profit	nm	-392.7	3.1	15.1	nm
Normalized earnings	nm	-203.5	3.1	15.1	nm
Profitability (%)					
Gross profit margin	43.1	60.7	60.9	61.0	43.1
EBITDA margin	53.7	70.7	69.8	71.1	53.7
EBIT margin	11.9	33.2	32.1	33.3	11.9
Normalized profit margin	-11.8	10.9	11.2	12.8	-11.8
Net profit margin	-4.2	10.9	11.2	12.8	-4.2
Normalized ROA	-0.7	0.6	0.6	0.8	-0.7
Normalized ROE	-1.1	0.9	0.9	1.1	-1.1
Normalized ROCE	0.8	2.1	2.0	2.1	0.8
Risk (x)					
D/E	0.50	0.40	0.39	0.37	0.50
Net D/E	0.45	0.17	0.17	0.16	0.45
Net debt/EBITDA	9.20	3.23	3.15	2.68	9.20
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.001	0.003	0.003	0.003	-0.001
Normalized EPS	-0.003	0.003	0.003	0.003	-0.003
EBITDA	0.016	0.018	0.018	0.018	0.016
Book value	0.299	0.299	0.300	0.301	0.299
Dividend	0.000	0.001	0.001	0.002	0.000
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	nm	nm	150.4	145.9	0.0
Norm P/E	nm	nm	150.4	145.9	126.7
P/BV	1.4	1.4	1.4	1.4	0.0
EV/EBITDA	nm	47.4	33.2	24.6	0.0
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.3	0.3	0.0

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชีวะ 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุโลมภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2021

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC