

## โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น

DTAC

บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น  
จำกัด (มหาชน)Bloomberg DTAC TB  
Reuters DTAC.BK

## Upside ในระยะสั้นถูกจำกัดไว้ที่ราคา tender offer

เรายังคงคำแนะนำ tactical call ที่ NEUTRAL สำหรับ DTAC ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 42 บาท/หุ้น เราเชื่อว่า upside ของราคาหุ้นในระยะสั้นน่าจะมีจำกัดใน 3 เดือนข้างหน้า เนื่องจากราคาหุ้นจะถูกจำกัดไว้ที่ราคา tender offer ที่ 47.76 บาท หรือคิดเป็น upside 5.5% ทั้งนี้ราคาเป้าหมายของเรายังไม่ได้รวมเอา synergy ที่อาจเกิดขึ้นหลังจากการควบรวมกิจการกับ TRUE เข้ามา เราจะทบทวนสมมติฐานของเราอีกครั้งหลังจากเห็นความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับกลยุทธ์ทางธุรกิจระหว่าง TRUE กับ DTAC ภายหลังจากควบรวมกิจการ

กำไรปกติจะฟื้นตัว QoQ ใน 4Q64 เราคาดว่า DTAC จะรายงานกำไรปกติ 4Q64 จำนวน 720 ลบ. เพิ่มขึ้น 3.4% QoQ แต่ลดลง 18.8% YoY เราคาดการณ์รายได้จากการให้บริการไม่รวมค่า IC ที่ 1.43 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2.3% QoQ และ 1.5% YoY อันเป็นผลมาจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีมากขึ้นหลังจากผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์ เราไม่คิดว่าจะเห็นรายได้จากการให้บริการไม่รวมค่า IC ปรับตัวดีขึ้นอย่างแข็งแกร่ง YoY เนื่องจากเศรษฐกิจโดยรวมยังอ่อนแอ และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังน้อย ARPU น่าจะยังอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ เนื่องจากการแข่งขันยังทรงตัว ยอดขายเครื่องโทรศัพท์น่าจะปรับตัวดีขึ้น 129.4% QoQ และ 1.7% YoY สู่ 2.7 พันลบ. อันเป็นผลมาจากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่เร็วขึ้น จากการสำรวจของเรา ยอดขายน่าจะแข็งแกร่ง อย่างไรก็ตาม DTAC น่าจะเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ให้ส่วนลดราคา iPhone รุ่นใหม่เชิงรุกมากที่สุด ดังนั้นเราจึงคาดการณ์ขาดทุนจากการขายเครื่องโทรศัพท์ที่ 750 ลบ. เพิ่มขึ้นจาก 383 ลบ. ใน 3Q64 และ 715 ลบ. ใน 4Q63

ต้นทุนจะเพิ่มขึ้นตาม peak season และการขยายโครงข่าย เราคาดว่าต้นทุนการให้บริการจะเพิ่มขึ้น 0.1% QoQ และ 0.3% YoY สู่ 7.1 พันลบ. โดยมีสาเหตุมาจากการขยายโครงข่ายอย่างต่อเนื่องและค่าตัดจำหน่ายที่สูงขึ้น แม้ว่า DTAC น่าจะประหยัดต้นทุนได้บางส่วนจากโครงการลดค่าใช้จ่ายที่บริษัทกำลังดำเนินการอยู่ เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะอยู่ที่ 3.6 พันลบ. ใน 4Q64 เพิ่มขึ้น 8.4% QoQ แต่ลดลง 14.7% YoY โดยค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล เนื่องจากโดยปกติแล้วไตรมาส 4 เป็น peak season สำหรับค่าใช้จ่ายการตลาด DTAC จะประกาศผลประกอบการวันที่ 28 ม.ค.

เรามอง downside ต่อประมาณการกำไรปกติปี 2564 ของเรา แต่คงประมาณการปี 2565 ไว้เหมือนเดิม เมื่ออิงกับประมาณการกำไรปกติ 4Q64 ของเรา เราเห็น downside 10.5% ต่อประมาณการกำไรปกติปี 2564 ของเรา ในขณะที่เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2565 ของเราไว้ที่ 3.6 พันลบ. ลดลง 12.7% YoY ซึ่งยังไม่ได้รวมการควบรวมกิจการระหว่าง TRUE กับ DTAC และเรายังคงเชื่อว่า DTAC น่าจะยังอยู่ในสถานการณ์ที่ท้าทายในปี 2565 เนื่องจากบริษัทไม่มีบริการ 5G บนคลื่น 2600MHz เราจะทบทวนสมมติฐานของเราอีกครั้งเมื่อเห็นความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับกลยุทธ์ทางธุรกิจภายหลังจากการควบรวมกิจการ

สามารถจ่ายเงินปันผลได้ แต่อาจส่งผลกระทบต่อราคา tender offer เราได้รับคำถามมาค่อนข้างมากเกี่ยวกับเงินปันผลของ DTAC เนื่องจากบริษัทอยู่ในขั้นตอนการตรวจสอบกิจการ (due diligence) โดยปกติแล้ว DTAC จะประกาศเงินปันผลหลังผลประกอบการไตรมาส 4 ผู้บริหารกล่าวว่า DTAC สามารถจ่ายเงินปันผลได้ แต่อาจส่งผลกระทบต่อราคา tender offer โดยเรื่องนี้จะขึ้นอยู่กับความคิดเห็นของ Citrine Global (บริษัทร่วมทุนระหว่าง CP Group กับ Telenor) ซึ่งเป็นผู้ทำ tender offer ที่ราคา 47.76 บาท/หุ้น

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Revenue	(Btmn)	71,961	66,973	66,565	66,056	66,838
EBITDA	(Btmn)	28,091	27,763	26,762	27,468	26,336
Core profit	(Btmn)	5,506	4,777	4,107	3,585	4,308
Reported profit	(Btmn)	5,422	5,107	4,107	3,585	4,308
Core EPS	(Bt)	2.33	2.02	1.73	1.51	1.82
DPS	(Bt)	2.87	2.99	2.10	1.83	2.20
P/E, core	(x)	19.5	22.4	26.1	29.9	24.9
EPS growth, core	(%)	na.	(13.2)	(14.0)	(12.7)	20.2
P/BV, core	(x)	4.3	4.4	5.0	5.3	5.4
ROE	(%)	23.5	19.4	18.0	17.2	21.5
Dividend yield	(%)	6.3	6.6	4.6	4.0	4.9
FCF yield	(%)	(3.9)	(1.4)	8.0	3.2	6.4
EV/EBIT	(x)	6.2	6.4	6.7	6.6	7.0
EBIT growth, core	(%)	21.8	0.8	(4.3)	1.6	(6.5)
EV/CE	(x)	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
ROCE	(%)	0.3	(2.1)	(2.8)	(3.1)	(2.5)
EV/EBITDA	(x)	5.3	5.6	5.7	5.6	5.8
EBITDA growth	(%)	44.0	(1.2)	(3.6)	2.6	(4.1)

Source: SCBS Investment Research



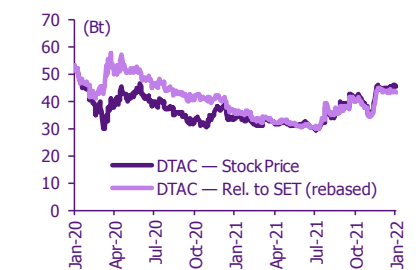
## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

Last close (Jan 5) (Bt)	45.25
Target price (Bt)	42.00
Mkt cap (Btbn)	107.14
Mkt cap (US\$mn)	3,230
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.54
Sector % SET	9.01
Shares issued (mn)	2,368
Par value (Bt)	2.00
12-m high / low (Bt)	46.5 / 28.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	20.42
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	29.3
Dividend policy (%)	≥50

## Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

## Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	2.3	11.0	32.1
Relative to SET	(3.1)	7.2	17.6

Source: SET, SCBS Investment Research

## นักวิเคราะห์

กิตติสร พงศ์ภัทร, CFA, FRM  
นักวิเคราะห์การลงทุนที่วิจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1007  
kittisorn.pruitipat@scb.co.th

### จุดเด่น

DTAC เป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่อันดับสามในประเทศไทย บริษัทมีส่วนแบ่งตลาด 21% ในแง่ของจำนวนผู้ใช้บริการ ปัจจุบัน DTAC มีคลื่นความถี่อยู่ในมือ 6 คลื่น คือ 700MHz (10MHz bandwidth capacity), 900MHz (5MHz), 1800MHz (5MHz), 2100MHz (15MHz), 2300MHz (60MHz) และ 26GHz (200MHz)

### แนวโน้มธุรกิจ

DTAC เป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่เพียงรายเดียวที่ไม่มีคลื่น 2600MHz ในการขยายโครงข่าย 5G ซึ่งเราเชื่อว่าจะทำให้บริษัทเผชิญกับความท้าทายในการรักษาผู้ใช้บริการระบบรายเดือนระดับบนเอาไว้ นอกจากนี้แล้วเรายังเชื่อว่าธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่สำหรับกลุ่มผู้บริโภคมีโอกาสเติบโตดี เนื่องจากอัตราการเข้าถึงโทรศัพท์มือถือในปัจจุบันสูงกว่า 100% ดังนั้นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตสำหรับธุรกิจนี้ คือ ผู้ใช้งานภาคอุตสาหกรรม ซึ่งโอกาสทางธุรกิจสำหรับ 5G ยังมีจำกัด ทั้งนี้แนวโน้มธุรกิจยังคงอิงกับกรณีที่ไม่มี synergy กับ TRUE เนื่องจากยังอยู่ในขั้นตอนการตรวจสอบกิจการ (due diligence)

Bullish views	Bearish views
1. synergy ที่อาจเกิดขึ้นหลังจากควบรวมกิจการกับ TRUE	1. upside ในระยะสั้นถูกจำกัดไว้ที่ราคา tender offer ที่ 47.76 บาท
2. การขายสินทรัพย์หลังจากควบรวมกิจการกับ TRUE	
3. valuation ในแง่ของ EV/EBITDA ไม่แพง	

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	ประกาศควบรวมกิจการกับ TRUE	ส่งผลบวก	เราสังเกตเห็น synergy ที่อาจเกิดขึ้นระหว่างสองบริษัท ซึ่งจะสร้าง upside ให้กับผู้ถือหุ้นของ DTAC ที่แลกหุ้นเป็นหุ้นของบริษัทใหม่ที่เกิดจากการควบรวมกิจการ
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนต์กำไร 1Q65	เพิ่มขึ้น QoQ แต่ลดลง YoY	เราคาดว่ากำไรจะเพิ่มขึ้น QoQ โดยเกิดจากค่าใช้จ่ายการตลาดและขาดทุนจากการขายเครื่องโทรศัพท์ที่ลดลง แต่สำหรับ YoY เราเชื่อว่าค่าใช้จ่ายในการรักษาผู้ใช้บริการจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก DTAC ไม่มีบริการ 5G บนคลื่น 2600MHz
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	การอนุมัติควบรวมกิจการระหว่าง TRUE กับ DTAC ตามกฎหมาย	บวก/ลบ	ไฟเขียวจากหน่วยงานกำกับดูแลและส่งผลบวกต่อบริษัท และส่งผลลบในทางกลับกัน

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ในรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่	6.1%	3.5 บาท/หุ้น

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total revenue	(Btmn)	81,433	77,456	72,988	71,961	66,973	66,565	66,056	66,838
Cost of goods sold	(Btmn)	(60,846)	(59,529)	(57,280)	(56,114)	(55,973)	(56,976)	(56,792)	(56,690)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>20,587</b>	<b>17,928</b>	<b>15,708</b>	<b>15,847</b>	<b>11,000</b>	<b>9,589</b>	<b>9,264</b>	<b>10,147</b>
SG&A	(Btmn)	(17,796)	(15,308)	(22,709)	(15,362)	(14,409)	(13,979)	(14,202)	(14,370)
Other income	(Btmn)	1,273	1,284	2,552	9,267	11,910	12,261	12,636	13,035
Interest expense	(Btmn)	(1,567)	(1,557)	(1,351)	(3,269)	(2,859)	(3,025)	(3,465)	(3,410)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,498</b>	<b>2,346</b>	<b>(5,800)</b>	<b>6,483</b>	<b>5,642</b>	<b>4,846</b>	<b>4,232</b>	<b>5,402</b>
Corporate tax	(Btmn)	(506)	(218)	1,431	(969)	(853)	(727)	(635)	(1,080)
Equity a/c profits	(Btmn)	10	(7)	(12)	(9)	(12)	(12)	(13)	(13)
Minority interests	(Btmn)	(0)	(0)	(0)	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,002</b>	<b>2,121</b>	<b>(4,382)</b>	<b>5,506</b>	<b>4,777</b>	<b>4,107</b>	<b>3,585</b>	<b>4,308</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	84	(6)	13	(84)	330	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,086</b>	<b>2,115</b>	<b>(4,369)</b>	<b>5,422</b>	<b>5,107</b>	<b>4,107</b>	<b>3,585</b>	<b>4,308</b>
EBITDA	(Btmn)	26,039	29,280	19,507	28,091	27,763	26,762	27,468	26,336
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.85</b>	<b>0.90</b>	<b>(1.85)</b>	<b>2.33</b>	<b>2.02</b>	<b>1.73</b>	<b>1.51</b>	<b>1.82</b>
Net EPS	(Bt)	0.88	0.89	(1.85)	2.29	2.16	1.73	1.51	1.82
DPS	(Bt)	0.42	0.24	1.01	2.87	2.99	2.10	1.83	2.20

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Total current assets	(Btmn)	31,902	39,215	28,517	22,596	21,722	24,523	31,583	33,569
Total fixed assets	(Btmn)	76,610	66,978	108,073	104,129	113,452	111,926	109,513	108,326
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>115,369</b>	<b>114,501</b>	<b>150,958</b>	<b>167,339</b>	<b>174,280</b>	<b>175,944</b>	<b>180,984</b>	<b>182,179</b>
Total loans	(Btmn)	49,165	49,015	47,000	49,000	54,126	55,000	63,000	62,000
Total current liabilities	(Btmn)	38,222	36,438	53,208	60,181	48,426	55,158	50,773	46,806
Total long-term liabilities	(Btmn)	50,002	48,827	75,820	82,192	101,539	99,437	109,981	115,531
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>88,224</b>	<b>85,266</b>	<b>129,028</b>	<b>142,372</b>	<b>149,965</b>	<b>154,595</b>	<b>160,755</b>	<b>162,337</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>27,145</b>	<b>29,235</b>	<b>21,930</b>	<b>24,966</b>	<b>24,315</b>	<b>21,349</b>	<b>20,230</b>	<b>19,842</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.46</b>	<b>12.35</b>	<b>9.26</b>	<b>10.54</b>	<b>10.27</b>	<b>9.02</b>	<b>8.54</b>	<b>8.38</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Core Profit	(Btmn)	2,002	2,121	(4,382)	5,506	4,777	4,107	3,585	4,308
Depreciation and amortization	(Btmn)	22,145	25,594	24,197	18,396	19,288	18,911	19,798	17,572
Operating cash flow	(Btmn)	30,878	25,543	28,813	27,086	23,009	28,331	23,649	25,824
Investing cash flow	(Btmn)	(20,022)	(18,113)	(35,802)	(31,263)	(24,474)	(19,801)	(20,168)	(18,932)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,683)	324	(4,968)	(1,385)	(416)	(6,199)	3,296	(5,696)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,173</b>	<b>7,754</b>	<b>(11,957)</b>	<b>(5,562)</b>	<b>(1,881)</b>	<b>2,330</b>	<b>6,777</b>	<b>1,196</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Gross margin	(%)	25.3	23.1	21.5	22.0	16.4	14.4	14.0	15.2
Operating margin	(%)	3.4	3.4	(9.6)	0.7	(5.1)	(6.6)	(7.5)	(6.3)
EBITDA margin	(%)	32.0	37.8	26.7	39.0	41.5	40.2	41.6	39.4
EBIT margin	(%)	29.4	35.5	26.8	33.1	35.9	34.6	35.4	32.7
Net profit margin	(%)	2.6	2.7	(6.0)	7.5	7.6	6.2	5.4	6.4
ROE	(%)	7.7	7.2	(19.9)	21.7	21.0	19.2	17.7	21.7
ROA	(%)	1.8	1.8	(3.3)	3.5	2.8	2.3	2.0	2.4
Net D/E	(%)	1.1	0.8	1.5	1.6	2.0	2.2	2.3	2.3
Interest coverage	(%)	16.6	18.8	14.4	8.6	9.7	8.8	7.9	7.7
Debt service coverage	(%)	15.0	8.2	1.8	1.5	3.0	2.1	2.4	4.9
Payout Ratio	(%)	47.7	26.9	(54.7)	125.3	138.6	120.9	120.9	120.9

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Service revenue ex. IC	(Btmn)	64,691	64,821	63,016	61,231	58,413	57,308	56,876	57,733
Handset margin	(%)	(20.6)	(30.5)	(26.5)	(22.2)	(27.1)	(11.0)	(10.0)	(10.0)

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total revenue	(Btmn)	18,843	17,447	16,412	16,010	17,104	16,935	16,350	15,522
Cost of goods sold	(Btmn)	(14,999)	(14,009)	(13,287)	(13,226)	(15,452)	(15,310)	(14,307)	(14,231)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,844</b>	<b>3,438</b>	<b>3,125</b>	<b>2,784</b>	<b>1,652</b>	<b>1,625</b>	<b>2,044</b>	<b>1,292</b>
SG&A	(Btmn)	(4,420)	(3,668)	(3,137)	(3,443)	(4,161)	(3,347)	(3,306)	(3,274)
Other income	(Btmn)	2,362	2,649	2,755	3,081	3,425	3,599	3,734	3,714
Interest expense	(Btmn)	(969)	(775)	(731)	(689)	(664)	(687)	(699)	(729)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>817</b>	<b>1,644</b>	<b>2,012</b>	<b>1,733</b>	<b>253</b>	<b>1,190</b>	<b>1,772</b>	<b>1,002</b>
Corporate tax	(Btmn)	(112)	(264)	(354)	(270)	36	(135)	(315)	(163)
Equity a/c profits	(Btmn)	(2)	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)	(1)	(1)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>703</b>	<b>1,377</b>	<b>1,654</b>	<b>1,460</b>	<b>286</b>	<b>1,053</b>	<b>1,456</b>	<b>838</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	30	124	235	(24)	(5)	(231)	74	(6)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>734</b>	<b>1,501</b>	<b>1,889</b>	<b>1,436</b>	<b>281</b>	<b>822</b>	<b>1,531</b>	<b>832</b>
EBITDA	(Btmn)	9,700	7,263	7,645	7,272	3,894	7,999	8,650	7,859
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.30</b>	<b>0.58</b>	<b>0.70</b>	<b>0.62</b>	<b>0.12</b>	<b>0.44</b>	<b>0.62</b>	<b>0.35</b>
Net EPS	(Bt)	0.31	0.63	0.80	0.61	0.12	0.35	0.65	0.35

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Total current assets	(Btmn)	22,596	23,295	21,660	23,710	21,722	22,330	22,481	20,441
Total fixed assets	(Btmn)	104,129	101,954	99,375	97,519	113,452	112,830	112,388	111,680
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>167,339</b>	<b>167,548</b>	<b>162,890</b>	<b>160,609</b>	<b>174,280</b>	<b>174,557</b>	<b>173,003</b>	<b>169,196</b>
Total loans	(Btmn)	49,000	50,248	49,191	49,106	54,126	54,239	57,831	56,752
Total current liabilities	(Btmn)	60,181	62,753	56,214	46,286	48,426	53,215	52,823	47,780
Total long-term liabilities	(Btmn)	82,192	82,012	82,003	90,274	101,539	101,224	98,531	101,421
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>142,372</b>	<b>144,764</b>	<b>138,217</b>	<b>136,560</b>	<b>149,965</b>	<b>154,439</b>	<b>151,354</b>	<b>149,201</b>
Paid-up capital	(Btmn)	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>24,966</b>	<b>22,784</b>	<b>24,673</b>	<b>24,049</b>	<b>24,315</b>	<b>20,118</b>	<b>21,649</b>	<b>19,995</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>10.54</b>	<b>9.62</b>	<b>10.42</b>	<b>10.16</b>	<b>10.27</b>	<b>8.50</b>	<b>9.14</b>	<b>8.44</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Core Profit	(Btmn)	703	1,377	1,654	1,460	286	1,053	1,456	838
Depreciation and amortization	(Btmn)	7,913	4,844	4,901	4,850	4,693	5,120	5,127	5,263
Operating cash flow	(Btmn)	28,763	8,611	780	6,148	10,284	8,402	1,205	7,080
Investing cash flow	(Btmn)	(20,523)	(8,477)	(2,157)	(3,750)	(7,624)	(4,960)	(156)	(13,672)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,953)	1,372	(1,053)	(80)	(5,935)	(3,170)	(835)	5,285
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,287</b>	<b>1,506</b>	<b>(2,430)</b>	<b>2,318</b>	<b>(3,275)</b>	<b>272</b>	<b>214</b>	<b>(1,307)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Gross margin	(%)	20.4	19.7	19.0	17.4	9.7	9.6	12.5	8.3
Operating margin	(%)	(3.1)	(1.3)	(0.1)	(4.1)	(14.7)	(10.2)	(7.7)	(12.8)
EBITDA margin	(%)	51.5	41.6	46.6	45.4	22.8	47.2	52.9	50.6
EBIT margin	(%)	45.7	35.7	40.0	39.4	19.1	42.4	46.7	44.9
Net profit margin	(%)	3.9	8.6	11.5	9.0	1.6	4.9	9.4	5.4
ROE	(%)	12.0	23.6	26.3	24.1	4.6	19.6	25.2	15.2
ROA	(%)	1.8	3.5	4.3	3.9	0.7	2.5	3.5	2.0
Net D/E	(%)	1.6	1.8	1.7	1.6	2.0	2.4	2.3	2.5
Interest coverage	(%)	10.0	9.4	10.5	10.6	5.9	11.6	12.4	10.8
Debt service coverage	(%)	2.0	1.4	1.6	2.8	1.7	3.3	2.3	3.1

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Service revenue ex. IC	(Btmn)	15,570	15,325	14,631	14,375	14,082	14,150	14,280	13,978
Handset margin	(%)	(23.5)	(36.4)	(23.2)	(19.1)	(26.9)	(18.9)	(13.3)	(32.5)

Figure 1: 4Q21F results preview

Unit: (Btmn)	4Q20	3Q21	4Q21F	y-o-y	q-o-q
Service revenue ex. IC	14,082	13,978	14,300	1.5%	2.3%
IC revenue	367	367	368	0.3%	0.3%
Handset revenue	2,655	1,177	2,700	1.7%	129.4%
<b>Total revenue</b>	<b>17,104</b>	<b>15,522</b>	<b>17,368</b>	1.5%	11.9%
Cost of services	(7,027)	(7,046)	(7,050)	0.3%	0.1%
Depreciation & Amortisation	(4,694)	(5,263)	(5,270)	12.3%	0.1%
IC cost	(360)	(362)	(363)	0.8%	0.3%
Handset cost	(3,370)	(1,560)	(3,450)	2.4%	121.2%
<b>Total costs</b>	<b>(15,451)</b>	<b>(14,231)</b>	<b>(16,133)</b>	4.4%	13.4%
<b>Gross profit</b>	<b>1,653</b>	<b>1,292</b>	<b>1,236</b>	-25.2%	-4.3%
SG&A	(4,161)	(3,274)	(3,550)	-14.7%	8.4%
<b>Operating profit</b>	<b>(2,508)</b>	<b>(1,982)</b>	<b>(2,314)</b>	-7.7%	16.8%
Other income	3,425	3,714	3,900	13.9%	5.0%
Equity income	(2)	(1)	(1)	-57.6%	-32.6%
<b>EBIT</b>	<b>915</b>	<b>1,731</b>	<b>1,585</b>	73.3%	-8.4%
Interest expense	(664)	(729)	(729)	9.9%	0.0%
<b>EBT</b>	<b>251</b>	<b>1,002</b>	<b>857</b>	241.3%	-14.5%
Income tax	36	(163)	(137)	na.	-16.0%
Minority interests	0	0	0	na.	na.
Extra items	(5)	(6)	0	na.	na.
<b>Net income</b>	<b>281</b>	<b>832</b>	<b>720</b>	156.2%	-13.5%
EPS (Bt)	0.12	0.35	0.30	156.2%	-13.5%
<b>Adjusted core profit</b>	<b>886</b>	<b>696</b>	<b>720</b>	-18.8%	3.4%

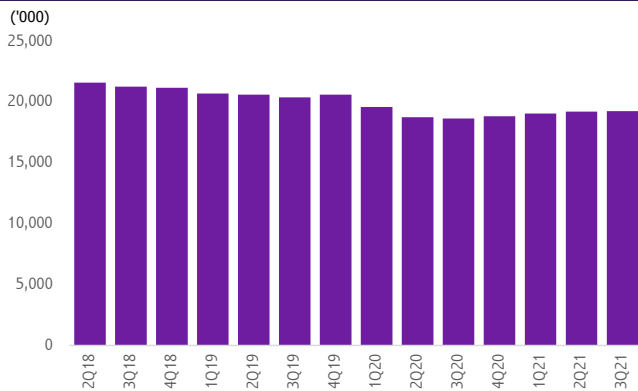
Ratio analysis and Operating stats

EBITDA margin (%)	32.8	45.1	39.5
SGA/Total revenue (%)	24.3	21.1	20.4
Reg. fee/service revenue (%)	4.1	3.0	4.0
Net profit margin (%)	1.6	5.4	4.1

Source: SCBS Investment Research, DTAC

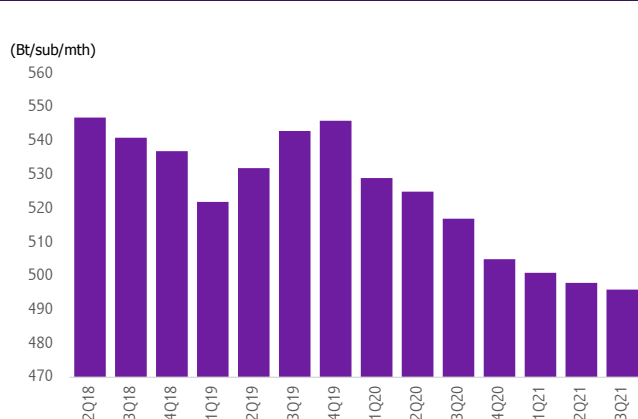
Appendix

Figure 2: Mobile subscribers



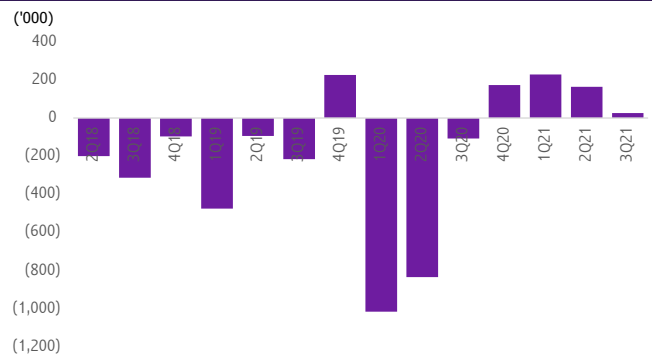
Source: SCBS Investment Research, DTAC

Figure 4: Postpaid ARPU



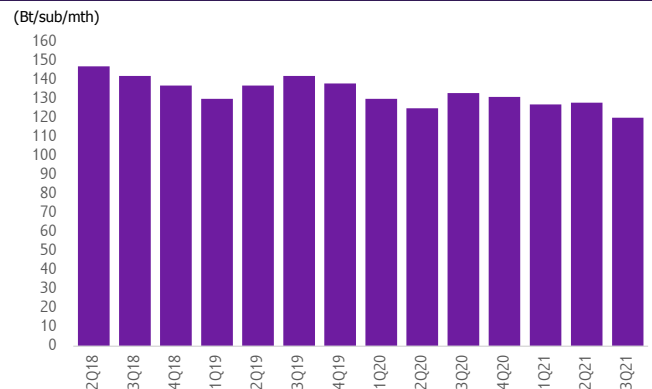
Source: SCBS Investment Research, DTAC

Figure 3: Net adds



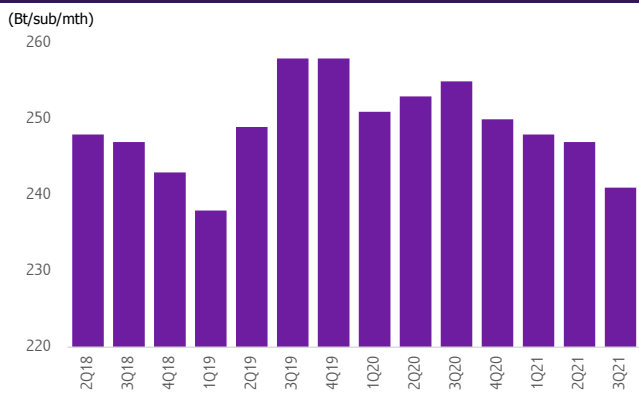
Source: SCBS Investment Research, DTAC

Figure 5: Prepaid ARPU



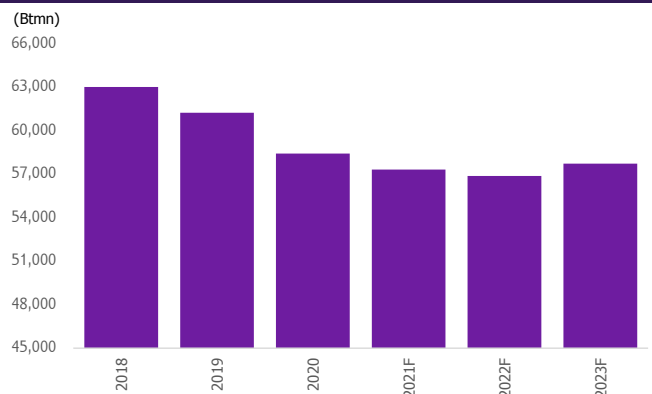
Source: SCBS Investment Research, DTAC

**Figure 6: Blended ARPU**



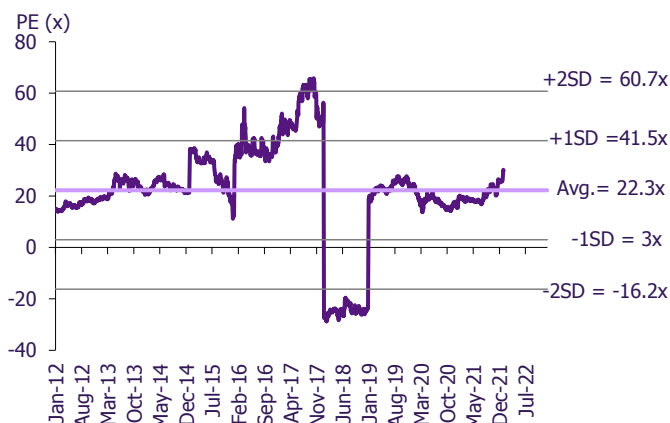
Source: SCBS Investment Research, DTAC

**Figure 7: Service revenue ex. IC**



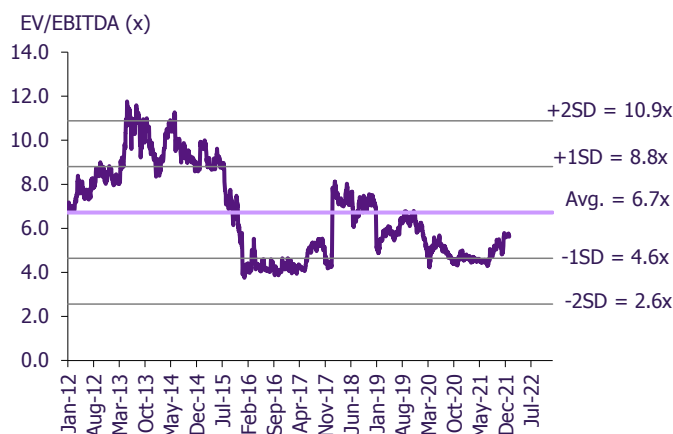
Source: SCBS Investment Research, DTAC

**Figure 8: DTAC's PE band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 9: DTAC's EV/EBITDA band**



Source: SCBS Investment Research

**Figure 10: Valuation summary (price as of Jan 5, 2022)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
ADVANC	Outperform	226.00	235.0	6.9	24.5	25.7	23.9	(11)	(5)	7	8.9	8.2	7.5	38	33	33	3.1	2.9	3.1	8.3	8.2	7.8
DTAC	Neutral	45.25	42.0	(2.5)	22.4	26.1	29.9	(13)	(14)	(13)	4.4	5.0	5.3	19	18	17	6.6	4.6	4.0	5.6	5.7	5.6
TRUE	Neutral	4.70	3.7	(21.3)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	(1)	8	1.8	1.9	2.0	(2)	(3)	(3)	1.5	0.0	0.0	5.8	5.4	5.1
<b>Average</b>					<b>23.5</b>	<b>25.9</b>	<b>26.9</b>	<b>(12)</b>	<b>(6)</b>	<b>1</b>	<b>5.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.9</b>	<b>18</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>3.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>6.2</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว ทั้งนี้ ธนาคารฯ ได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ CPALL และอาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใดๆ ของบริษัทต่างๆ ที่กล่าวถึงในเอกสารฉบับนี้ ความเห็น ข่าวกบฏวิจัย บทวิเคราะหะ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ข้อมูลนี้ของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าวกบฏวิจัย บทวิเคราะหะ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ 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 ข่าวกบฏวิจัย บทวิเคราะหะ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชัน และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2021 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC\*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL\*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, 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, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC\*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI\*, SYMC, SYNTec, TACC, TASC, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP1, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BJCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, CSP, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRPC, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT\*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC\*, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER\*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

**Companies with Good CG Scoring**

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD\*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON\*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, CMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KKC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI<sup>2</sup>, RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPPIP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UP, UREA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, ZIGA

**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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

<sup>1</sup> TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

<sup>2</sup> RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BEYOND, 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, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFEC, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KWC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PE, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, 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, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASC, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

7UP, ABICO, AJ, ALT, APCO, AS, BEC, BKD, CHG, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, GULF, III, INOX, J, JMART, JMT, JR, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MATCH, MILL, NCL, NOVA, NRF, NUSA, PIMO, PR9, RS, SAK, SCGP, SCM, SIS, STAR, STECH, STGT, SUPER, TQM, TSI, VCOM, VIBHA, WIN, YUASA, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEB, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CI, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HENG, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IHL, IIG, ILM, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRPC, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JP, JSP, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NPK, NSL, NTV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLE, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, 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, STARK, STC, STEC, STHAL, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPCS, TPIPL, TPPIP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of October 24, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.