

# ทรู คอร์ปอเรชั่น

# TRUE

บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

Bloomberg  
ReutersTRUE TB  
TRUE.BK

## 2Q65: ผลประกอบการดีกว่า consensus คาด

แม้ TRUE รายงานผลประกอบการ 2Q65 ดีกว่า consensus คาด แต่เรามองว่าไม่น่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้นมากนัก ปัจจัยสำคัญที่จะช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นจะมาจากความคืบหน้าของดีล M&A ซึ่งเราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนมากขึ้นในวันที่ 10 ก.ย. ตามไทม์ไลน์ล่าสุดของ กสทช. เรายังคง tactical call สำหรับ TRUE ไว้ที่ NEUTRAL แต่กำลังทบทวนราคาเป้าหมายและราคาเป้าหมายอีกครึ่งเมื่อเห็นความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับแผนธุรกิจหลังการควบรวม

ผลประกอบการ 2Q65 ดีกว่า consensus คาด TRUE รายงานขาดทุนสุทธิ 761 ลบ. ใน 2Q65 เทียบกับขาดทุนสุทธิ 1.6 พันลบ. ใน 1Q65 และขาดทุนสุทธิ 299 ลบ. ใน 2Q64 หากตัดรายการพิเศษออกไป พบว่าบริษัทมีขาดทุนปกติ 774 ลบ. เทียบกับขาดทุนปกติ 1.3 พันลบ. ใน 1Q65 และขาดทุนปกติ 135 ลบ. ใน 2Q64 และดีกว่าที่ consensus คาดการณ์ไว้ว่าจะมีขาดทุนปกติ 1 พันลบ. ขาดทุนปกติ 1H65 มีจำนวนมากกว่าขาดทุนปกติเต็มปีที่เราคาดการณ์ไว้ก่อนหน้านี้

### รายการสำคัญใน 2Q65

**TrueMove H (77% ของรายได้รวม)** รายได้จากการให้บริการอยู่ที่ 1.99 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 1.3% QoQ แต่ลดลง 1.2% YoY รายได้ที่เพิ่มขึ้น QoQ เกิดจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นและรายได้เกี่ยวกับนักท่องเที่ยวที่ปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่ YoY ยังคงได้รับแรงกดดันจากการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่ลดลง จำนวนผู้ใช้บริการรายใหม่สุทธิอยู่ที่ 769,000 เลขหมาย โดยแบ่งเป็นระบบเติมเงิน 542,000 เลขหมาย และระบบรายเดือน 227,000 เลขหมาย ส่งผลทำให้บริษัทมีผู้ใช้บริการรวมทั้งหมด 33.3 ล้านเลขหมาย blended ARPU ยังคงลดลง เนื่องจากการแข่งขันด้านราคาที่ยังรุนแรง ใน 2Q65 blended ARPU อยู่ที่ 191 บาท/เลขหมาย/เดือน ลดลง 1.5% QoQ และ 8.6% YoY รายได้ทั้งหมดจาก TrueMove H อยู่ที่ 2.61 หมื่นลบ. ลดลง 4% QoQ และเพิ่มขึ้น 1% YoY การลดลง QoQ เกิดจากรายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือที่ลดลง ในขณะที่การเพิ่มขึ้น YoY สะท้อนถึงรายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือที่ดีขึ้น

**TrueOnline (18%)** รายได้อยู่ที่ 6.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1% QoQ และ 2% YoY จำนวนผู้ใช้บริการรายใหม่สุทธิเป็นบวกที่ 95,000 ราย ส่งผลทำให้จำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมดอยู่ที่ 4.8 ล้านราย อย่างไรก็ตาม การแข่งขันยังคงรุนแรงซึ่งกดดันให้ ARPU ลดลง 4.4% QoQ และ 10.9% YoY สู 469 บาท/ราย/เดือน

**TrueVision (5%)** รายได้อยู่ที่ 1.7 พันลบ. ลดลง 2% QoQ และ 9% YoY โดยมีสาเหตุมาจากรายได้จากค่าสมาชิกที่ลดลง

**ปรับประมาณการปี 2565 ลดลง** เราปรับประมาณการขาดทุนปกติปี 2565 เพิ่มขึ้นจาก 1.6 พันลบ. สู 2.5 พันลบ. หลังจากปรับประมาณการรายได้ปี 2565 ลดลง 1.5% สู 1.52 แสนลบ. เพื่อสะท้อนตัวเลข 1H65 ที่อ่อนแอ

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับดีล M&A ทั้งนี้จากการศึกษาของเรา ดีลนี้เกี่ยวข้องกับกฎหมาย 2 ฉบับ คือ กฎหมายเรื่องการควบรวมกิจการ และกฎหมายเรื่องการผูกขาด หรือทำให้เกิดการแข่งขันไม่เป็นธรรมในอุตสาหกรรมโทรคมนาคม โดยประเด็นของดีลนี้คือว่าการควบรวมนั้นถือเป็นการเข้าข่ายการผูกขาด กสทช. จะมีอำนาจในการที่จะระงับดีลได้ แต่ถ้าดีลนี้ถูกตีความว่าไม่เข้าข่ายของการผูกขาด สิ่งที่ TRUE และ DTAC ต้องทำคือแจ้งให้ทาง กสทช. ทราบเท่านั้น เพียงแต่ว่าทาง กสทช. อาจจะมีกฎเกณฑ์บางอย่างออกมาเพื่อที่จะไม่ให้ผู้บริโภคเสียหาย เราคาดว่าจะเห็นความชัดเจนเกี่ยวกับดีลนี้มากขึ้นในวันที่ 10 ก.ย.

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	138,212	143,655	151,746	157,537	163,604
EBITDA	(Btmn)	61,021	62,498	68,358	69,138	69,503
Core profit	(Btmn)	(2,209)	(2,402)	(2,512)	(500)	584
Reported profit	(Btmn)	1,048	(1,428)	(2,512)	(500)	584
Core EPS	(Bt)	(0.07)	(0.07)	(0.08)	(0.01)	0.02
DPS	(Bt)	0.07	0.07	0.00	0.00	0.01
P/E, core	(X)	na.	na.	na.	na.	283.4
EPS growth, core	(%)	na.	na.	na.	na.	na.
P/BV, core	(X)	1.9	2.0	2.2	2.2	2.2
ROE	(%)	na.	na.	na.	(0.7)	0.8
Dividend yield	(%)	1.4	1.4	0.0	0.00	0.2
FCF yield	(%)	(19.5)	(20.8)	(0.1)	13.5	14.5
EV/EBIT	(X)	8.6	9.3	8.2	7.3	6.6
EBIT growth, core	(%)	51.7	1.1	14.1	6.2	3.1
EV/CE	(X)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
ROCE	(%)	2.2	2.6	1.9	1.9	2.0
EV/EBITDA	(X)	6.0	6.4	5.9	5.5	5.1
EBITDA growth	(%)	53.5	2.4	9.4	1.1	0.5

Source: SCBS Investment Research

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (Aug 15) (Bt)	4.96
Target price (Bt)	3.70
Mkt cap (Btbn)	165.51
Mkt cap (US\$m)	4,661
Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.85
Sector % SET	8.49
Shares issued (mn)	33,368
Par value (Bt)	4.00
12-m high / low (Bt)	5.7 / 3
Avg. daily 6m (US\$m)	23.33
Foreign limit / actual (%)	49 / 49
Free float (%)	31.8
Dividend policy (%)	40

### 2021 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI)	Not Included
ESG Bloomberg Score	66.25
Environmental Score	42.07
Social Score	66.75
Governance Score	89.86

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	5.5	14.3	61.0
Relative to SET	(0.4)	11.4	51.7

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

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

**ESG Disclosure Score**

	2020	2021
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>71.36</b>	<b>66.25</b>
<b>Environment</b>	<b>55.60</b>	<b>42.07</b>
Total GHG Emissions (thousands of metric tonnes)	417.51	337.19
Total Water Use (thousands of cubic meters)	182.31	116.47
Hazardous Waste (thousands of metric tonnes)	0.02	0.02
Total Waste (thousands of metric tonnes)	0.69	0.37
<b>Social</b>	<b>68.56</b>	<b>66.75</b>
Number of Employees	21,704.00	20,618.00
Workforce Accidents	12.00	9.00
Lost Time from Accidents	236.00	460.00
Fatalities - Contractors	n.a.	1.00
Fatalities - Employees	2.00	n.a.
Fatalities - Total	2.00	n.a.
Community Spending	106.67	196.13
<b>Governance</b>	<b>89.86</b>	<b>89.86</b>
Size of the Board	16.00	16.00
Independent Directors	6.00	5.00
% Independent Directors	37.50	31.25
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	9.00	9.00
Board Mtg Attendance (%)	87.14	88.48

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะอาด ต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	139,519	161,820	140,943	138,212	143,655	151,746	157,537	163,604
Cost of goods sold	(Btmn)	(102,096)	(105,780)	(107,411)	(100,638)	(105,474)	(113,196)	(118,216)	(123,373)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>37,423</b>	<b>56,041</b>	<b>33,533</b>	<b>37,574</b>	<b>38,182</b>	<b>38,550</b>	<b>39,321</b>	<b>40,231</b>
SG&A	(Btmn)	(33,306)	(35,635)	(28,232)	(26,928)	(25,768)	(27,220)	(28,259)	(29,347)
Other income	(Btmn)	2,883	(3,751)	5,096	4,621	1,886	1,886	1,887	1,887
Interest expense	(Btmn)	(8,294)	(7,477)	(9,539)	(18,476)	(19,343)	(20,800)	(18,050)	(16,550)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,293)</b>	<b>9,178</b>	<b>858</b>	<b>(3,208)</b>	<b>(5,044)</b>	<b>(7,584)</b>	<b>(5,101)</b>	<b>(3,779)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(1,316)	(6,010)	(2,172)	(19)	(155)	1,517	1,020	756
Equity a/c profits	(Btmn)	3,154	3,789	6,887	4,153	3,677	3,462	3,488	3,514
Minority interests	(Btmn)	6	77	64	123	93	93	93	93
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>551</b>	<b>7,035</b>	<b>5,637</b>	<b>(2,209)</b>	<b>(1,428)</b>	<b>(2,512)</b>	<b>(500)</b>	<b>584</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	3,257	974	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>551</b>	<b>7,035</b>	<b>5,637</b>	<b>1,048</b>	<b>(454)</b>	<b>(2,512)</b>	<b>(500)</b>	<b>584</b>
EBITDA	(Btmn)	43,267	53,328	39,741	61,021	62,498	68,358	69,138	69,503
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.21</b>	<b>0.17</b>	<b>(0.07)</b>	<b>(0.07)</b>	<b>(0.08)</b>	<b>(0.01)</b>	<b>0.02</b>
Net EPS	(Bt)	0.02	0.21	0.17	0.03	(0.04)	(0.08)	(0.01)	0.02
DPS	(Bt)	0.03	0.09	0.09	0.07	0.07	0.00	(0.01)	0.01

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	111,683	124,692	134,449	104,406	100,130	99,920	104,082	109,590
Total fixed assets	(Btmn)	176,196	205,915	230,282	336,495	340,699	325,602	309,458	290,452
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>459,182</b>	<b>495,569</b>	<b>523,993</b>	<b>617,548</b>	<b>624,915</b>	<b>612,697</b>	<b>603,866</b>	<b>593,581</b>
Total loans	(Btmn)	127,454	155,324	212,729	222,999	257,508	250,000	230,000	210,000
Total current liabilities	(Btmn)	197,803	204,260	154,182	175,786	173,948	177,118	187,114	194,330
Total long-term liabilities	(Btmn)	133,195	157,425	243,792	356,145	369,149	358,722	340,510	322,315
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>330,998</b>	<b>361,685</b>	<b>397,974</b>	<b>531,931</b>	<b>543,097</b>	<b>535,840</b>	<b>527,624</b>	<b>516,645</b>
Paid-up capital	(Btmn)	133,473	133,473	133,473	133,473	133,473	133,473	133,473	133,473
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>128,184</b>	<b>133,884</b>	<b>126,019</b>	<b>85,617</b>	<b>81,818</b>	<b>76,856</b>	<b>76,242</b>	<b>76,937</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>3.82</b>	<b>3.99</b>	<b>3.76</b>	<b>2.55</b>	<b>2.44</b>	<b>2.29</b>	<b>2.28</b>	<b>2.30</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	551	7,035	5,637	(2,209)	(1,428)	(2,512)	(500)	584
Depreciation and amortization	(Btmn)	36,267	36,673	29,344	45,754	48,198	55,142	56,189	56,732
Operating cash flow	(Btmn)	36,265	31,726	56,841	53,517	57,160	54,356	74,646	72,805
Investing cash flow	(Btmn)	(77,591)	(56,137)	(82,382)	(85,717)	(91,654)	(54,543)	(52,361)	(48,860)
Financing cash flow	(Btmn)	8,897	26,831	54,272	7,124	32,127	(9,865)	(20,021)	(19,797)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(32,430)</b>	<b>2,419</b>	<b>28,732</b>	<b>(25,076)</b>	<b>(2,367)</b>	<b>(10,053)</b>	<b>2,264</b>	<b>4,148</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	26.8	34.6	23.8	27.2	26.6	25.4	25.0	24.6
Operating margin	(%)	3.0	12.6	3.8	7.7	8.6	7.5	7.0	6.7
EBITDA margin	(%)	31.0	33.0	28.2	44.2	43.5	45.0	43.9	42.5
EBIT margin	(%)	24.1	24.6	19.9	30.8	29.9	32.3	33.1	32.8
Net profit margin	(%)	0.4	4.3	4.0	0.8	(1.0)	(1.7)	(0.3)	0.4
ROE	(%)	0.4	5.3	4.5	1.2	(1.7)	(3.3)	(0.7)	0.8
ROA	(%)	0.1	1.5	1.1	0.2	(0.2)	(0.4)	(0.1)	0.1
Net D/E	(%)	0.9	1.0	1.3	2.3	2.9	3.1	2.8	2.5
Interest coverage	(%)	5.2	7.1	4.2	3.3	3.2	3.3	3.8	4.2
Debt service coverage	(%)	0.5	0.6	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
Payout Ratio	(%)	187.6	42.7	53.3	222.8	(163.5)	0.0	45.0	45.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Service revenue (mobile)	(Btmn)	67,885	72,828	77,740	80,131	79,756	82,149	86,256	90,569
Service revenue (online)	(Btmn)	32,186	36,632	36,014	38,034	36,654	38,129	39,678	41,304
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	12,205	13,263	12,014	10,662	9,839	9,868	9,868	9,868

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total revenue	(Btmn)	33,008	36,483	35,425	33,797	32,966	41,467	35,138	34,055
Cost of goods sold	(Btmn)	(23,862)	(26,888)	(25,451)	(23,657)	(24,085)	(32,281)	(26,889)	(25,755)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>9,146</b>	<b>9,595</b>	<b>9,975</b>	<b>10,141</b>	<b>8,880</b>	<b>9,186</b>	<b>8,249</b>	<b>8,300</b>
SG&A	(Btmn)	(6,595)	(6,499)	(6,686)	(6,520)	(5,942)	(6,620)	(6,293)	(6,876)
Other income	(Btmn)	1,371	369	(26)	(8)	483	1,437	598	1,575
Interest expense	(Btmn)	(4,745)	(4,828)	(4,679)	(4,818)	(4,894)	(4,952)	(4,794)	(4,867)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(824)</b>	<b>(1,364)</b>	<b>(1,417)</b>	<b>(1,206)</b>	<b>(1,472)</b>	<b>(949)</b>	<b>(2,240)</b>	<b>(1,868)</b>
Corporate tax	(Btmn)	(27)	(5)	(45)	(19)	(47)	(44)	(225)	(50)
Equity a/c profits	(Btmn)	913	1,207	874	873	888	1,042	818	1,140
Minority interests	(Btmn)	41	5	6	53	29	5	30	16
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>104</b>	<b>(157)</b>	<b>(472)</b>	<b>(135)</b>	<b>(777)</b>	<b>(1,018)</b>	<b>(1,791)</b>	<b>(935)</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	(109)	(164)	174	1,072	174	174
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>104</b>	<b>(157)</b>	<b>(581)</b>	<b>(299)</b>	<b>(603)</b>	<b>54</b>	<b>(1,617)</b>	<b>(761)</b>
EBITDA	(Btmn)	15,478	26,663	14,797	15,306	15,332	17,063	15,463	16,237
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.00</b>	<b>(0.00)</b>	<b>(0.01)</b>	<b>(0.00)</b>	<b>(0.02)</b>	<b>(0.03)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>(0.03)</b>
Net EPS	(Bt)	0.00	(0.00)	(0.02)	(0.01)	(0.02)	0.00	(0.05)	(0.02)

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Total current assets	(Btmn)	109,249	104,406	100,989	109,097	100,857	100,130	104,938	97,186
Total fixed assets	(Btmn)	337,626	336,495	338,956	340,300	342,204	340,699	338,897	339,648
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>615,666</b>	<b>617,548</b>	<b>618,798</b>	<b>626,777</b>	<b>621,777</b>	<b>624,915</b>	<b>625,806</b>	<b>615,638</b>
Total loans	(Btmn)	221,467	222,999	185,009	194,292	197,352	257,508	228,405	231,526
Total current liabilities	(Btmn)	160,233	175,786	181,464	182,338	178,031	173,948	169,075	159,067
Total long-term liabilities	(Btmn)	361,976	369,943	369,580	356,145	352,284	361,996	361,910	369,149
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>529,813</b>	<b>531,931</b>	<b>533,748</b>	<b>544,334</b>	<b>539,941</b>	<b>543,097</b>	<b>545,643</b>	<b>538,462</b>
Paid-up capital	(Btmn)	133,473	133,473	133,473	133,473	133,473	133,473	133,473	133,473
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>85,853</b>	<b>85,617</b>	<b>85,050</b>	<b>82,443</b>	<b>81,836</b>	<b>81,818</b>	<b>80,163</b>	<b>77,175</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.56</b>	<b>2.55</b>	<b>2.53</b>	<b>2.46</b>	<b>2.44</b>	<b>2.44</b>	<b>2.39</b>	<b>2.30</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Core Profit	(Btmn)	104	(157)	(472)	(135)	(777)	(1,018)	(1,791)	(935)
Depreciation and amortization	(Btmn)	10,649	10,785	11,556	12,763	11,535	11,693	11,910	13,061
Operating cash flow	(Btmn)	14,709	28,725	63,849	16,309	7,723	(30,721)	57,855	6,859
Investing cash flow	(Btmn)	(15,218)	(7,796)	(30,384)	(19,725)	(20,395)	(21,150)	(24,808)	(15,256)
Financing cash flow	(Btmn)	7,692	(28,618)	(37,970)	9,223	3,084	57,790	(29,111)	3,172
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,183</b>	<b>(7,689)</b>	<b>(4,505)</b>	<b>5,807</b>	<b>(9,588)</b>	<b>5,920</b>	<b>3,936</b>	<b>(5,225)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Gross margin	(%)	27.7	26.3	28.2	30.0	26.9	22.2	23.5	24.4
Operating margin	(%)	7.7	8.5	9.3	10.7	8.9	6.2	5.6	4.2
EBITDA margin	(%)	46.9	73.1	41.8	45.3	46.5	41.1	44.0	47.7
EBIT margin	(%)	32.4	59.8	28.4	31.0	31.5	29.1	29.7	33.2
Net profit margin	(%)	0.3	(0.4)	(1.6)	(0.9)	(1.8)	0.1	(4.6)	(2.2)
ROE	(%)	0.4	(0.6)	(2.2)	(0.6)	(3.7)	(4.9)	(8.7)	(4.7)
ROA	(%)	0.1	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.5)	(0.7)	(1.2)	(0.6)
Net D/E	(%)	2.2	2.3	1.9	2.0	2.2	2.9	2.5	2.7
Interest coverage	(%)	3.3	5.5	3.2	3.2	3.1	3.4	3.2	3.3
Debt service coverage	(%)	0.9	1.3	1.6	1.8	1.8	0.8	1.8	1.8

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Service revenue (mobile)	(Btmn)	19,940	19,926	19,937	20,171	19,759	19,888	19,676	19,927
Service revenue (online)	(Btmn)	9,454	10,240	9,564	9,587	8,680	8,824	8,556	8,660
Service revenue (pay TV)	(Btmn)	2,648	2,759	2,588	2,381	2,406	2,464	2,378	2,231

**Figure 1: Q22 results review**

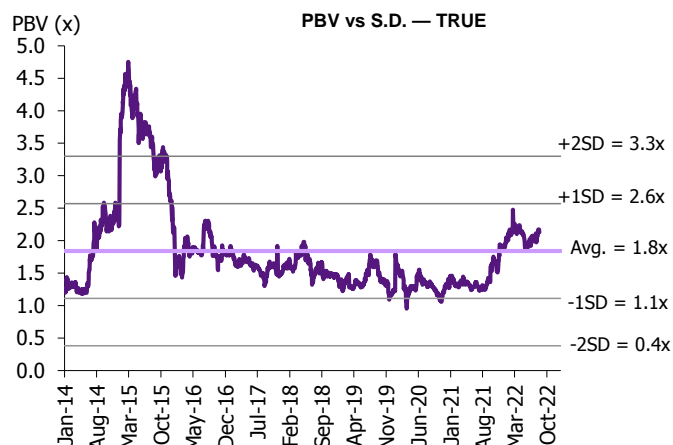
Unit: (Btmn)	2Q21	1Q22	2Q22	y-o-y	q-o-q
<b>Revenue</b>					
TrueMove H	25,855	27,258	26,132	1%	-4%
TrueOnline	6,116	6,186	6,266	2%	1%
TrueVision	1,826	1,694	1,656	-9%	-2%
<b>Total revenue</b>	<b>33,797</b>	<b>35,138</b>	<b>34,055</b>	1%	-3%
Cost of goods sold	(23,657)	(26,889)	(25,755)	9%	-4%
<b>Gross profit</b>	<b>10,141</b>	<b>8,249</b>	<b>8,300</b>	-18%	1%
SG&A	(6,520)	(6,293)	(6,876)	5%	9%
<b>Operating profit</b>	<b>3,620</b>	<b>1,957</b>	<b>1,424</b>	-61%	-27%
Other income/(expense)	(8)	598	1,575	na.	164%
<b>EBIT</b>	<b>3,612</b>	<b>2,554</b>	<b>3,000</b>	-17%	17%
Equity income	873	818	1,140	31%	39%
Interest expense	(4,818)	(4,794)	(4,867)	1%	2%
<b>EBT</b>	<b>(332)</b>	<b>(1,422)</b>	<b>(728)</b>	119%	-49%
Income tax	(19)	(225)	(50)	160%	-78%
Minority interests	53	30	16	-69%	-46%
Extra items	(299)	(1,617)	(761)	155%	-53%
<b>Net income</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	na.	na.
<b>EPS (Bt/sh.)</b>	<b>(299)</b>	<b>(1,617)</b>	<b>(761)</b>	155%	-53%
<b>Adjusted core profit**</b>	<b>(0.01)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>(0.02)</b>	155%	-53%

**Ratio analysis**

SGA/Total revenue (%)	19.3	17.9	20.2
Operating profit margin (%)	10.7	5.6	4.2
Net profit margin (%)	(0.9)	(4.6)	(2.2)

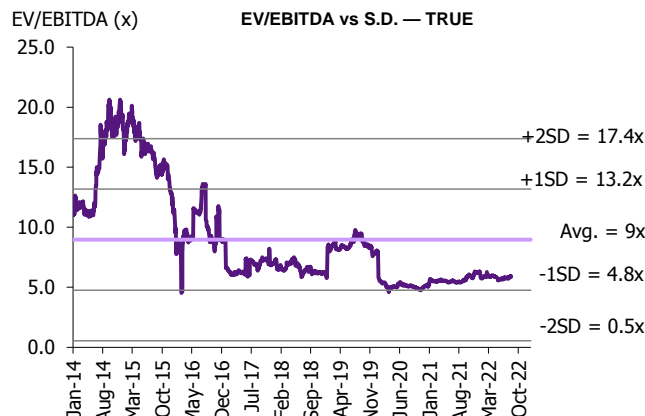
Source: SCBS Investment Research, TRUE

**Figure 2: TRUE's PBV Band**



Source: SCBS Investment Research, TRUE

**Figure 3: TRUE's EV/EBITDA Band**



Source: SCBS Investment Research, TRUE

**Figure 4: Valuation summary** (price as of Aug 15, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
ADVANC	Outperform	201.00	235.0	20.9	21.7	21.1	19.0	0	3	11	7.3	6.9	6.4	35	34	35	3.8	4.0	4.5	7.3	7.0	6.6
DTAC	Neutral	46.00	41.0	(8.3)	31.1	38.6	25.9	(27)	(19)	49	5.4	5.7	5.5	16	14	22	4.6	2.6	3.9	5.9	6.2	6.3
TRUE	Neutral	4.96	3.7	(25.4)	n.m.	n.m.	n.m.	(9)	(5)	80	2.0	2.2	2.2	(3)	(3)	(1)	1.4	0.0	0.0	6.4	5.9	5.5
<b>Average</b>					<b>26.4</b>	<b>29.9</b>	<b>22.4</b>	<b>(12)</b>	<b>(7)</b>	<b>47</b>	<b>4.9</b>	<b>4.9</b>	<b>4.7</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>	<b>6.5</b>	<b>6.4</b>	<b>6.1</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 ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีจี เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ 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, NOK, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAF, 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, SEAFSCO, 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, TIP<sup>1</sup>, 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, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GVD, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KILN\*, 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, SMT, 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, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, 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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวการกล่าวหาว่ากระทำความผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชั่น เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข่าวดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับการรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, 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, GBT, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NOK, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAF, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SFP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TACC, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAIN, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, 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, SEAFSCO, SECURE, SENAJ, 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, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMD, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, 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, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG, YONG

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.