

4Q65: รายการที่เกี่ยวกับการดำเนินงานยังคงอ่อนแอ

แม้ DTAC รายงานกำไรปกติ 4Q65 ดีกว่าคาด แต่จะมีผลต่อราคาหุ้นน้อยมาก เนื่องจากนักลงทุนจะมุ่งความสนใจไปที่ synergy value หลังควบรวมกิจการ รวมถึงระยะเวลาที่จะได้รับ synergy ซึ่งจะมีการประกาศหลังจากกระบวนการควบรวมกิจการแล้วเสร็จใน 1Q66 เนื่องจากมีหลายปัจจัยที่ยังไม่มีความแน่นอนในขณะนี้ เราจึงคาดว่าราคาหุ้น DTAC จะเคลื่อนไหวออกด้านข้าง (sideways) เพื่อรอความชัดเจน เรายังคงคำแนะนำเชิง tactical สำหรับ DTAC ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 42 บาท (ยังไม่รวม synergy value) อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า synergy ในระยะสั้นจะมีจำกัด โดยมีสาเหตุมาจากมาตรการเยียวยาจาก กสทช.

กำไรปกติ 4Q65 ดีกว่า consensus คาด DTAC รายงานกำไรสุทธิ 4Q65 จำนวน 901 ลบ. เพิ่มขึ้นมากถึง 85.3% QoQ และ 427.8% YoY หากตัดรายการพิเศษออกไป กำไรปกติอยู่ที่ 423 ลบ. ลดลง 13.1% QoQ และ 17.9% YoY แต่สูงกว่า consensus คาดอยู่ที่ 7.8% กำไรปกติปี 2565 อยู่ที่ 2.3 พัน ลบ. ลดลง 35.2% YoY

รายการที่เกี่ยวกับการดำเนินงานส่วนใหญ่ยังคงอ่อนแอ รายได้จากการให้บริการไม่รวมค่า IC อยู่ที่ 1.38 หมื่นลบ. ลดลง 0.5% QoQ และ 0.9% YoY โดยมีสาเหตุจากการลดลงของรายได้จากการให้บริการระบบรายเดือน แม้ว่ารายได้ที่มาจากระบบเติมเงินจะเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มขึ้นของนักท่องเที่ยวและแรงงานต่างด้าว จำนวนผู้ใช้บริการใหม่สุทธิอยู่ที่ 106 พันเลขหมาย แต่ผู้ใช้บริการระบบรายเดือนลดลง 39 พันเลขหมาย blended ARPU อยู่ที่ 217 บาท/เลขหมาย/เดือน ลดลง 2.4% QoQ และ 9.3% YoY สะท้อนถึงการแข่งขันที่รุนแรง รายได้จากการจำหน่ายเครื่องโทรศัพท์มือถืออยู่ที่ 2.5 พัน ลบ. ลดลง 24.8% QoQ และ 27.6% YoY โดยมีสาเหตุจากการเปิดตัว iPhone รุ่นใหม่ใน 3Q65 ซึ่งเร็วกว่ากำหนดการปกติ

ประเด็นสำคัญจากการประชุมทางโทรศัพท์ ภาพรวมยังคงเป็นกลาง เนื่องจากผู้บริหาร DTAC ปฏิเสธที่จะให้ความเห็นเกี่ยวกับแผนธุรกิจหลังจากควบรวมกิจการ เนื่องจากต้องการรอให้ผู้บริหารชุดใหม่เป็นผู้ประกาศ กระบวนการควบรวมกิจการคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 1Q66 ทั้งนี้จากประกาศล่าสุด DTAC จะหยุดพักการซื้อหุ้นของบริษัทตั้งแต่วันที่ 9 ก.พ. ถึง 2 มี.ค. บริษัทใหม่น่าจะทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ในวันที่ 3 มี.ค.

ไม่ได้เปิดเผยเป้าหมายทางการเงิน เนื่องจาก DTAC อยู่ในขั้นตอนการควบรวมกิจการ ดังนั้นผู้บริหารจะไม่เปิดเผยเป้าหมายทางการเงินสำหรับปี 2566 แต่จะเปิดเผยเป้าหมายทางการเงินเมื่อกระบวนการควบรวมกิจการแล้วเสร็จ

คาดการณ์กำไรปกติปี 2566 เติบโต 87.5% YoY เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2566 ของ DTAC ที่ 4.2 พัน ลบ. ปรับตัวดีขึ้น 87.5% YoY โดยจะได้แรงหนุนส่วนใหญ่จากการฟื้นตัวของรายได้จากการให้บริการไม่รวมค่า IC (จากรายได้ระบบเติมเงินที่เพิ่มขึ้นจากนักท่องเที่ยวและแรงงานต่างด้าว และการแข่งขันในระบบรายเดือนที่ทรงตัว) และการลดต้นทุนลงอีก

ความเสี่ยงและความกังวล การแข่งขันในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่หลังควบรวมกิจการจะยังคงรุนแรงต่อเนื่อง ซึ่งจะสร้าง downside ต่อประมาณการกำไรปี 2566 ของเรามากกว่าจะฟื้นตัวดีขึ้น นอกจากนี้ มาตรการเยียวยาจาก กสทช. จะทำให้ synergy value มีจำกัดในช่วง 3 ปีแรก

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	66,671	65,590	66,333	67,090	67,861
EBITDA	(Btmn)	27,776	27,800	27,613	28,876	30,493
Core profit	(Btmn)	3,499	2,266	4,248	5,033	5,572
Reported profit	(Btmn)	3,356	3,119	4,248	5,033	5,572
Core EPS	(Bt)	1.48	0.96	1.79	2.13	2.35
DPS	(Bt)	2.10	2.07	1.95	2.32	2.56
P/E, core	(x)	33.8	52.2	27.9	23.5	21.2
EPS growth, core	(%)	(26.8)	(35.2)	87.5	18.5	10.7
P/BV, core	(x)	5.9	6.3	6.6	6.6	6.6
ROE	(%)	15.7	11.6	23.0	27.9	31.0
Dividend yield	(%)	4.2	4.1	3.9	4.6	5.1
FCF yield	(%)	(0.3)	18.4	9.6	5.8	11.0
EV/EBIT	(x)	7.1	7.2	7.2	6.7	6.0
EBIT growth, core	(%)	1.3	(0.8)	(2.9)	5.6	6.0
EV/CE	(x)	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
ROCE	(%)	(5.0)	(5.4)	(4.6)	(4.3)	(4.2)
EV/EBITDA	(x)	6.3	6.3	6.1	5.7	5.2
EBITDA growth	(%)	0.0	0.1	(0.7)	4.6	5.6

Source: InnovestX Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Feb 1) (Bt)	50.00
Target price (Bt)	42.00
Mkt cap (Btmn)	118.39
Mkt cap (US\$m)	3,608

Beta	L
Mkt cap (%) SET	0.58
Sector % SET	7.75
Shares issued (mn)	2,368
Par value (Bt)	2.00
12-m high / low (Bt)	51.5 / 39.8
Avg. daily 6m (US\$m)	10.40
Foreign limit / actual (%)	49 / 48
Free float (%)	29.3
Dividend policy (%)	≥50

2022 Sustainability/2021 ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Score	47.94
Environmental Score	35.82
Social Score	26.78
Governance Score	81.10

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	7.0	12.4	4.7
Relative to SET	5.9	8.3	3.6

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

กิตติสร พงศ์ทิกร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisom.pruitipat@scb.co.th

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	47.94 (2021)
Rank in Sector	3/33

CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI
DTAC	5	No	Yes

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- DTAC มีนโยบายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก รวมถึงเพิ่มการใช้พลังงานหมุนเวียน มีมาตรการลดการใช้ทรัพยากรธรรมชาติเพื่อมาสนับสนุนกระบวนการดำเนินงาน รวมถึงทรัพยากรน้ำและป่าไม้
- บริษัทมีการบริหารจัดการขยะอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะขยะอิเล็กทรอนิกส์ที่ต้องนำเข้ากระบวนการรีไซเคิลอย่างถูกวิธีหรือถูกกำจัดอย่างเหมาะสม โดยไม่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม
- DTAC ลดปริมาณการใช้น้ำ (ลูกบาศก์เมตร) ลงได้จาก 65,294 ในปี 2561 สู่ 38,440 ในเดือน.ค.-ก.ย. 2564 สำหรับข้อมูลการใช้พลังงาน สัดส่วนปริมาณการใช้พลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นจาก 216 จิกะจูล ในปี 2563 สู่ 324 จิกะจูล ในปี 2564

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- DTAC มุ่งมั่นสร้างคุณค่าในการดำเนินงานธุรกิจและสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย
- บริษัทสนับสนุนการเคารพสิทธิมนุษยชนตามที่กำหนดไว้ในปณิญา และอนุสัญญาต่างๆ ของสหประชาชาติว่าด้วยสิทธิมนุษยชน
- บริษัทจะกำหนดชั่วโมงการทำงานแต่ละวันให้เหมาะสมและมีระยะเวลาเพียงพอสำหรับการพักผ่อนให้เป็นไปตามกฎหมายแรงงาน และจะไม่มีการเลือกปฏิบัติแก่ผู้แทนที่ได้รับเลือกจากสภาผู้แทนพนักงาน
- ในด้านลูกค้า บริษัทได้มีการปรับปรุงหลักปฏิบัติให้สอดคล้องและเป็นไปตามพระราชบัญญัติคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- “ดีแทคธรรมาภิบาล” ฉบับปัจจุบันมีผลบังคับใช้ โดยยึดหลักการสำคัญ 4 ประการที่จะทำให้การดำเนินงานระหว่าง DTAC และผู้มีส่วนได้เสียเป็นไปตามหลักการดำเนินงานธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ ได้แก่ 1) เราต้องปฏิบัติให้ถูกต้องตามกฎหมาย 2) เราต้องรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียของเรา 3) เราต้องโปร่งใสและซื่อสัตย์ และ 4) เราต้องแจ้งสถานการณ์ที่อาจไม่ถูกต้องตามกฎหมายหรือจริยธรรม

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	45.29	47.94
Environment	27.85	35.82
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1	—	10.69
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption	757.80	860.56
Renewable Energy Use	0.06	0.09
Social	26.78	26.78
Human Rights Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Pct Women in Management	—	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Governance	81.10	81.10
Size of Audit Committee	3	3
Number of Independent Directors on Audit Committee	3	3
Company Conducts Board Evaluations	Yes	Yes
Number of Executives / Company Managers	8	8
Director Share Ownership Guidelines	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่นข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	72,988	71,961	66,973	66,671	65,590	66,333	67,090	67,861
Cost of goods sold	(Btmn)	(57,280)	(56,114)	(55,973)	(60,787)	(60,681)	(58,881)	(58,936)	(59,681)
Gross profit	(Btmn)	15,708	15,847	11,000	5,884	4,910	7,452	8,155	8,180
SG&A	(Btmn)	(22,709)	(15,362)	(14,409)	(13,745)	(13,212)	(14,262)	(14,424)	(13,912)
Other income	(Btmn)	2,552	9,267	11,910	14,787	15,066	15,228	15,420	15,555
Interest expense	(Btmn)	(1,351)	(3,269)	(2,859)	(2,830)	(2,891)	(3,100)	(2,850)	(2,850)
Pre-tax profit	(Btmn)	(5,800)	6,483	5,642	4,097	3,872	5,319	6,300	6,974
Corporate tax	(Btmn)	1,431	(969)	(853)	(592)	(755)	(1,064)	(1,260)	(1,395)
Equity a/c profits	(Btmn)	(12)	(9)	(12)	(5)	(6)	(7)	(7)	(7)
Minority interests	(Btmn)	(0)	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	(4,382)	5,506	4,777	3,499	3,110	4,248	5,033	5,572
Extra-ordinary items	(Btmn)	13	(84)	330	(143)	853	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	(4,369)	5,422	5,107	3,356	3,963	4,248	5,033	5,572
EBITDA	(Btmn)	19,507	28,091	27,763	27,776	27,800	27,613	28,876	30,493
Core EPS	(Bt)	(1.85)	2.33	2.02	1.48	0.96	1.79	2.13	2.35
Net EPS	(Bt)	(1.85)	2.29	2.16	1.42	1.32	1.79	2.13	2.35
DPS	(Bt)	1.01	2.87	2.99	2.10	2.07	1.95	2.32	2.56

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	28,517	22,596	21,722	19,727	20,842	28,307	25,492	32,824
Total fixed assets	(Btmn)	108,073	104,129	113,452	110,808	104,718	101,485	97,681	92,951
Total assets	(Btmn)	150,958	167,339	174,280	164,315	152,535	157,036	150,686	150,560
Total loans	(Btmn)	47,000	49,000	54,126	59,104	61,561	62,000	57,000	57,000
Total current liabilities	(Btmn)	53,208	60,181	48,426	47,096	43,763	41,260	39,520	39,193
Total long-term liabilities	(Btmn)	75,820	82,192	101,539	97,051	89,949	97,717	93,094	93,475
Total liabilities	(Btmn)	129,028	142,372	149,965	144,147	133,711	138,976	132,614	132,668
Paid-up capital	(Btmn)	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736
Total equity	(Btmn)	21,930	24,966	24,315	20,167	18,824	18,059	18,072	17,892
BVPS	(Bt)	9.26	10.54	10.27	8.52	7.95	7.63	7.63	7.56

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	(4,382)	5,506	4,777	3,499	3,110	4,248	5,033	5,572
Depreciation and amortization	(Btmn)	24,197	18,396	19,288	20,862	21,058	19,227	19,798	20,724
Operating cash flow	(Btmn)	28,813	27,086	23,009	22,588	23,082	29,733	25,029	28,171
Investing cash flow	(Btmn)	(35,802)	(31,263)	(24,474)	(22,988)	(1,323)	(18,347)	(18,112)	(15,125)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,968)	(1,385)	(416)	(2,672)	(19,683)	(4,574)	(10,020)	(5,752)
Net cash flow	(Btmn)	(11,957)	(5,562)	(1,881)	(3,072)	2,076	6,812	(3,104)	7,294

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	21.5	22.0	16.4	8.8	7.5	11.2	12.2	12.1
Operating margin	(%)	(9.6)	0.7	(5.1)	(11.8)	(12.7)	(10.3)	(9.3)	(8.4)
EBITDA margin	(%)	26.7	39.0	41.5	41.7	42.4	41.6	43.0	44.9
EBIT margin	(%)	26.8	33.1	35.9	36.5	36.8	35.4	36.9	38.7
Net profit margin	(%)	(6.0)	7.5	7.6	5.0	4.8	6.4	7.5	8.2
ROE	(%)	(19.9)	21.7	21.0	16.6	16.6	23.5	27.8	31.1
ROA	(%)	(3.3)	3.5	2.8	2.1	2.0	2.7	3.3	3.7
Net D/E	(%)	1.5	1.6	2.0	2.8	3.0	2.7	2.6	2.3
Interest coverage	(%)	14.4	8.6	9.7	9.8	9.6	8.9	10.1	10.7
Debt service coverage	(%)	1.8	1.5	3.0	2.6	2.3	5.4	6.0	6.3
Payout Ratio	(%)	(54.7)	125.3	138.6	148.2	157.1	108.9	108.9	108.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Service revenue ex. IC	(Btmn)	63,016	61,231	58,413	56,401	55,511	56,344	57,190	58,048
Handset margin	(%)	(26.5)	(22.2)	(27.1)	(20.0)	(20.1)	(20.0)	(20.0)	(20.0)

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total revenue	(Btmn)	16,935	16,350	15,522	17,863	16,384	16,275	16,244	16,688
Cost of goods sold	(Btmn)	(15,310)	(14,307)	(14,231)	(16,939)	(15,378)	(14,131)	(15,596)	(15,576)
Gross profit	(Btmn)	1,625	2,044	1,292	923	1,006	2,144	648	1,112
SG&A	(Btmn)	(3,347)	(3,306)	(3,274)	(3,817)	(3,182)	(3,899)	(3,060)	(3,072)
Other income	(Btmn)	3,599	3,734	3,714	3,740	3,752	3,692	3,794	3,827
Interest expense	(Btmn)	(687)	(699)	(729)	(714)	(663)	(687)	(759)	(782)
Pre-tax profit	(Btmn)	1,190	1,772	1,002	132	913	1,250	623	1,085
Corporate tax	(Btmn)	(135)	(315)	(163)	21	(174)	(250)	(112)	(220)
Equity a/c profits	(Btmn)	(2)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(2)
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core profit	(Btmn)	1,053	1,456	838	152	738	999	509	864
Extra-ordinary items	(Btmn)	(231)	74	(6)	19	(99)	472	2	478
Net Profit	(Btmn)	822	1,531	832	171	639	1,471	511	1,342
EBITDA	(Btmn)	6,997	7,598	6,994	6,199	6,748	7,273	6,882	6,584
Core EPS	(Bt)	0.44	0.62	0.35	0.06	0.35	0.22	0.21	0.18
Net EPS	(Bt)	0.35	0.65	0.35	0.07	0.31	0.42	0.21	0.38

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Total current assets	(Btmn)	22,330	22,481	20,441	19,727	22,129	20,516	22,053	20,842
Total fixed assets	(Btmn)	112,830	112,388	111,680	110,808	110,692	109,102	106,547	104,718
Total assets	(Btmn)	174,557	173,003	169,196	164,315	164,830	159,760	157,189	152,535
Total loans	(Btmn)	54,239	57,831	56,752	59,104	61,254	61,697	62,090	61,561
Total current liabilities	(Btmn)	53,215	52,823	47,780	47,096	49,233	47,190	43,123	43,763
Total long-term liabilities	(Btmn)	101,224	98,531	101,421	97,051	97,189	93,159	96,180	89,949
Total liabilities	(Btmn)	154,439	151,354	149,201	144,147	146,422	140,348	139,302	133,711
Paid-up capital	(Btmn)	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736	4,736
Total equity	(Btmn)	20,118	21,649	19,995	20,167	18,408	19,412	17,887	18,824
BVPS	(Bt)	8.50	9.14	8.44	8.52	7.77	8.20	7.55	7.95

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Core Profit	(Btmn)	1,053	1,456	838	152	738	999	509	864
Depreciation and amortization	(Btmn)	5,120	5,127	5,263	5,353	5,171	5,336	5,500	5,051
Operating cash flow	(Btmn)	10,607	1,574	7,254	3,153	8,173	1,338	6,326	12,334
Investing cash flow	(Btmn)	(10,446)	(4,944)	(7,477)	(122)	9,388	(3,343)	(4,847)	(21,541)
Financing cash flow	(Btmn)	111	3,584	(1,084)	(5,282)	(15,510)	444	384	8,929
Net cash flow	(Btmn)	272	214	(1,307)	(2,251)	2,051	(1,561)	1,864	(277)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Gross margin	(%)	9.6	12.5	8.3	5.2	6.1	13.2	4.0	6.7
Operating margin	(%)	(10.2)	(7.7)	(12.8)	(16.2)	(13.3)	(10.8)	(14.9)	(11.7)
EBITDA margin	(%)	41.3	46.5	45.1	34.7	41.2	44.7	42.4	39.5
EBIT margin	(%)	36.5	40.3	39.3	30.8	36.1	38.9	37.0	33.5
Net profit margin	(%)	4.9	9.4	5.4	1.0	4.4	6.2	3.0	5.4
ROE	(%)	19.6	25.2	15.2	2.7	17.1	10.4	10.3	8.7
ROA	(%)	2.5	3.5	2.0	0.4	1.9	1.3	1.2	1.1
Net D/E	(%)	2.4	2.3	2.5	2.8	3.0	3.0	3.1	3.0
Interest coverage	(%)	10.2	10.9	9.6	8.7	10.2	10.6	9.1	8.4
Debt service coverage	(%)	2.9	2.0	2.8	2.3	2.5	2.0	2.5	2.2

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Service revenue ex. IC	(Btmn)	14,150	14,280	13,978	13,993	13,795	13,922	13,930	13,864
Handset margin	(%)	(18.9)	(13.3)	(32.5)	(19.7)	(24.2)	(21.3)	(22.6)	(13.4)

Figure 1: 4Q22 results review

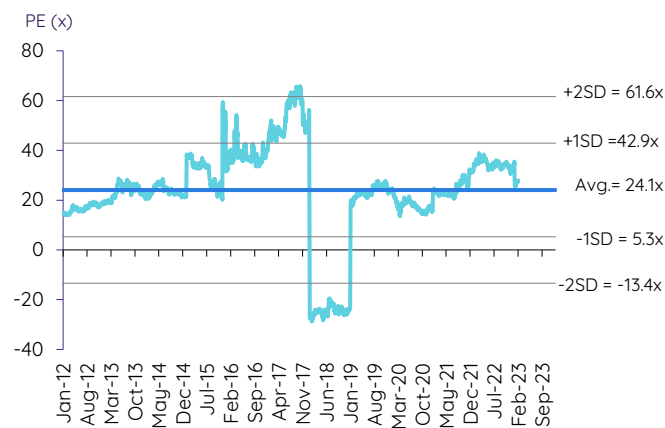
Unit: (Btmn)	4Q21	3Q22	4Q22	y-o-y	q-o-q
Service revenue ex. IC	13,993	13,930	13,864	-0.9%	-0.5%
IC revenue	352	274	277	-21.3%	1.1%
Handset revenue	3,517	2,040	2,546	-27.6%	24.8%
Total revenue	17,862	16,244	16,687	-6.6%	2.7%
Cost of services	(7,028)	(7,256)	(7,295)	3.8%	0.5%
Depreciation & Amortisation	(5,353)	(5,500)	(5,051)	-5.6%	-8.2%
IC cost	(347)	(338)	(342)	-1.4%	1.2%
Handset cost	(4,211)	(2,502)	(2,887)	-31.4%	15.4%
Total costs	(16,939)	(15,596)	(15,575)	-8.1%	-0.1%
Gross profit	924	648	1,112	20.3%	71.6%
SG&A	(3,817)	(3,060)	(3,072)	-19.5%	0.4%
Operating profit	(2,893)	(2,412)	(1,960)	-32.3%	-18.7%
Other income	3,740	3,794	3,827	2.3%	0.9%
Equity income	(1)	(2)	(2)	28.0%	2.3%
EBIT	846	1,381	1,866	120.6%	35.1%
Interest expense	(714)	(759)	(782)	9.5%	3.0%
EBT	132	622	1,084	722.8%	74.3%
Income tax	21	(112)	(220)	-1164.1%	95.2%
Minority interests	0	0	0	na.	na.
Extra items	19	(22)	38	95.7%	na.
Net income	171	486	901	427.8%	85.3%
EPS (Bt)	0.07	0.21	0.38	427.8%	85.3%
Adjusted core profit	515	486	423	-17.9%	-13.1%

Ratio analysis and Operating stats

EBITDA margin (%)	34.7	42.4	41.4
SGA/Total revenue (%)	21.4	18.8	18.4
Reg. fee/service revenue (%)	4.0	4.1	4.0
Net profit margin (%)	1.0	3.0	5.4
Net adds ('000)	286	775	106

Source: InnovestX Research, DTAC

Figure 2: PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 3: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 4: Valuation summary (price as of Feb 1, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
ADVANC	Outperform	198.00	225.0	17.6	23.2	21.3	19.4	(8)	9	10	6.9	6.5	6.1	30	32	33	3.7	4.0	4.4	7.2	6.8	6.4
DTAC	Neutral	50.00	42.0	(12.1)	52.2	27.9	23.5	(35)	87	18	6.3	6.6	6.6	12	23	28	4.1	3.9	4.6	6.3	6.1	5.7
TRUE	Neutral	4.90	3.7	(24.5)	n.m.	n.m.	280.0	(5)	80	n.m.	2.1	2.1	2.1	(3)	(1)	1	0.0	0.0	0.2	5.9	5.5	5.1
Average					37.7	24.6	107.6	(16)	59	14	5.1	5.1	4.9	13	18	20	2.6	2.6	3.1	6.4	6.1	5.8

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีารเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ทั้งนี้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกัน SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอคซีที เคมิคอลส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INVX) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด (“SCBAM”) ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ชั่ว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

**CG Rating 2022 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENAJ, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STG, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEMP, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDLOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIUK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MPIC, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG

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. InnovestX 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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อความประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, 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, MAJOR, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, 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, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, 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, WIUK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (js:มาจางานรับ)

AH, ALT, APCO, ASW, B52, CHG, CI, CPR, CPW, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, ILM, INOX, J, JMART, JMT, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, SSS, STECH, SUPER, SVT, TKN, TMD, TMI, TQM, TRT, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, W, WIN

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAI, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, BA, BBGI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEGH, TEKA, TFM, TGE, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TSF, TSR, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, 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 July 7, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.