

# กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน บรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต จัสมิน

## JASIF

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน  
บรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต จัสมิน

Bloomberg JASIF TB  
Reuters JASIF.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอกซ์

## 2Q66: ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

เรายังคงคำแนะนำ tactical call สำหรับ JASIF ไว้ที่ “NEUTRAL” ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (WACC 5.7% และ LTG 0%) ที่ 8 บาท ทั้งนี้ราคาเป้าหมายของเราจะอยู่ที่ 7 บาท หากไม่มีการต่อสัญญาเช่า แม้เราคาดว่า JASIF จะให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าพอใจในระดับ 14.5% ในปี 2566 แต่ประเด็นที่ยังค้างคาเกี่ยวกับการแก้ไขสัญญาเช่าจะเป็นตัวจำกัด upside ของ JASIF

ผลการดำเนินงานปกติ 2Q66 เป็นไปตามคาด JASIF รายงานกำไรสุทธิ 67 ลบ. ใน 2Q66 ปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุน 1.4 พันลบ. ใน 1Q66 แต่ลดลงจากกำไร 1.4 พันลบ. ใน 2Q65 ทั้งนี้ 2Q66 JASIF บันทึกขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนจำนวน 2.2 พันลบ. ซึ่งเป็นรายการที่ไม่ใช่เงินสด หากตัดรายการนี้ออกไป กำไรปกติอยู่ที่ 2.3 พันลบ. ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 2.5% YoY กำไรปกติ 1H66 คิดเป็น 50.2% ของประมาณการกำไรปกติเต็มปีของเรา ซึ่งเป็นไปตามคาด นอกจากนี้ JASIF ยังประกาศจ่ายเงินปันผลในอัตรา 0.23 บาท/หน่วย (ผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.5%) โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 21 ส.ค.

### รายการที่สำคัญ

**1) รายได้รวม** อยู่ที่ 2.6 พันลบ. ทรงตัว QoQ แต่เติบโต 3% YoY การปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY เป็นผลมาจากการปรับขึ้นอัตราค่าเช่าซึ่งมีผลบังคับใช้ตั้งแต่ต้นปี 2566 ทั้งนี้อัตราค่าเช่าปรับเพิ่มขึ้น 3% ในปี 2566 เพื่อสะท้อนดัชนีราคาผู้บริโภคปี 2565

**2) ค่าใช้จ่ายรวม** อยู่ที่ 395.2 ลบ. เพิ่มขึ้น 2.4% QoQ และ 9.7% YoY ค่าธรรมเนียมและค่าใช้จ่ายในการบริหารกองทุน อยู่ที่ 28.6 ลบ. ลดลง 0.8% QoQ และ 5.1% YoY ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน อยู่ที่ 140.2 ลบ. ทรงตัว QoQ แต่เพิ่มขึ้น 3.6% YoY (ประกอบด้วยค่าบริการดูแลและบำรุงรักษาทรัพย์สิน 106.4 ลบ. ค่าสิทธิแห่งทาง 31.5 ลบ. และค่าประกันภัย 2.2 ลบ.) ดอกเบี้ยจ่าย อยู่ที่ 221.3 ลบ. เพิ่มขึ้น 2.6% QoQ และ 17.3% YoY ค่าใช้จ่ายอื่นๆ อยู่ที่ 5.4 ลบ. เพิ่มขึ้น 264.2% QoQ แต่ลดลง 12.5% YoY

**ผลกระทบต่อการประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกองทุนเกี่ยวกับอัตราค่าเช่าใหม่ที่กำลังจะมีขึ้น** JASIF จะจัดประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้นของกองทุนในวันที่ 23 ส.ค. วาระที่สำคัญ คือ การแก้ไขอัตราค่าเช่า ซึ่งยังไม่ได้รับเสียงสนับสนุนที่มากเพียงพอจากผู้ถือหุ้นของกองทุนในการประชุมครั้งก่อน อย่างไรก็ตาม เราเองยังมีโอกาสสูงขึ้นที่วาระดังกล่าวจะผ่านความเห็นชอบในการประชุมครั้งนี้ เนื่องจากปัจจุบัน GULF ถือหน่วยลงทุน JASIF อยู่ 5% และน่าจะสามารถโหวตได้ ถ้าโหวตผ่าน เราประเมินว่าเงินปันผลจะลดลงสู่ 0.63 บาท/หน่วย/ปี ในขณะที่ราคาเป้าหมายน่าจะได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากเงินปันผลระยะสั้นที่ลดลงได้รับการชดเชยจากอายุสัญญาเช่าที่ยาวขึ้น

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** หาก TTTBB แก้ไขสัญญาเช่าโดยใช้โครงสร้างค่าเช่าใหม่ได้สำเร็จจะสร้างความเสี่ยงขาดต่อเงินปันผลต่อหน่วยในระยะสั้น

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	10,144	10,269	10,544	10,755	10,970
EBITDA	(Btmn)	9,510	9,591	9,677	9,864	10,055
Core profit	(Btmn)	8,730	8,850	9,033	9,293	9,593
Reported profit	(Btmn)	8,030	3,650	9,033	9,293	9,593
Core EPS	(Bt)	1.12	1.14	1.16	1.19	1.23
DPU	(Bt)	0.95	0.92	0.96	1.00	1.04
P/E, core	(x)	5.9	5.8	5.7	5.5	5.4
EPS growth, core	(%)	1.5	1.4	2.1	2.9	3.2
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	9.8	10.2	10.5	10.6	10.7
Distribution yield	(%)	14.4	13.9	14.5	15.2	15.7
FCF yield	(%)	15.3	16.2	27.9	28.3	28.8
EV/EBIT	(x)	7.5	7.3	6.4	5.5	4.6
EBIT growth, core	(%)	1.6	1.3	2.0	2.9	2.9
EV/CE	(x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
ROCE	(%)	9.5	10.1	10.8	11.7	12.7
EV/EBITDA	(x)	6.9	6.7	5.9	5.1	4.3
EBITDA growth	(%)	(0.1)	0.9	0.9	1.9	1.9

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

Last close (Aug 9) (Bt)	6.60
Target price (Bt)	8.00
Mkt cap (Btbn)	52.80
Mkt cap (US\$m)	1,507

Mkt cap (%) SET	0.28
Sector % SET	1.58
Shares issued (mn)	2
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	9.1 / 6.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.41
Dividend policy (%)	≥ 90

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.0)	(7.7)	(26.3)
Relative to SET	(9.0)	(5.2)	(22.0)

Source: SET, InnovestX Research

### 2022 Sustainability / ESG Score

Sustainability Index (THSI) Not Included

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	na.
Environmental Score Rank	na.
Social Score Rank	na.
Governance Score Rank	na.

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

JASIF เป็นกองทุนโครงสร้างพื้นฐานที่มีทรัพย์สินที่เข้าลงทุนคือ เส้นใยแก้วนำแสง ซึ่งเราคาดว่าประเด็นด้าน ESG ก่อนข้างจำกัด

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

กิตติสร พงศ์ภัก, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruitipat@scb.co.th

**มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG**

JASIF เป็นกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ดังนั้น ESG ที่เรากล่าวถึงด้านล่างนี้จึงเป็นนโยบายของ BBLAM ซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนของ JASIF BBLAM มีนโยบายที่ชัดเจนเกี่ยวกับ ESG นอกจากนี้ JASIF ได้เข้าลงทุนในเส้นใยแก้วนำแสง ซึ่งเรามองว่ามีประเด็น ESG ค่อนข้างจำกัด

**คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG**

Bloomberg ESG Score	n.a.	CG Rating 0-5	DJSI	SETTHSI	THSI	
Rank in Sector	n.a.	JASIF	-	No	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)**

- บริษัทจัดการ (BBLAM) สนับสนุนโครงการ Care the Wild “ปลูก ป้อง Plant & Protect” โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งถือเป็น Collaboration Platform ที่เป็นกลไกเพื่อการระดมทุน เพื่อการ ปลูกต้นไม้ใหม่ ปลูกต้นไม้เสริม และส่งเสริมการดูแลต้นไม้ ผ่านภาคี องค์กรหรือช่วยทั้งภาครัฐและเอกชน โดยมอบเงิน 120,000 บาท เพื่อปลูกต้นไม้บนพื้นที่ 3.5 ไร่
- ดูแลและปรับปรุงการใช้พลังงานของบีทีเอสอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ มั่นใจว่าการใช้พลังงานในการดำเนินธุรกิจของบีทีเอสจะเป็นไปอย่างมี ประสิทธิภาพ
- ผู้บริหารและคณะทำงานด้านการจัดการพลังงานจะทบทวนและ ปรับปรุงนโยบาย เป้าหมาย และแผนการดำเนินการด้านพลังงานทุกปี

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)**

- การจัดตั้งกองทุนรวมบัวหลวงหุ้นธรรมภิบาลไทยเพื่อสะท้อนถึง ความสำคัญของการมีส่วนร่วมในการต่อต้านการทุจริต โดยกองทุน จะบริจาคเงิน 40% ของค่าธรรมเนียมการจัดการกองทุนให้กับ องค์กรที่ส่งเสริมการต่อต้านการทุจริต
- บริษัทจัดการให้ความสำคัญกับความรูทางการเงิน โดยจัดกิจกรรม แบ่งปันความรู้เกี่ยวกับการออมและการวางแผนการเงินต่อเนื่องเป็น ปีที่ 5 ให้กับประชาชนและนักศึกษา

**ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)**

- บริษัทจัดการมีนโยบายในการบริหารและจัดการกองทุนด้วยความ รับผิดชอบ ความระมัดระวัง และความซื่อสัตย์สุจริต เพื่อประโยชน์ ของผู้ถือหุ้นลงทุน ตลอดจนบริหารและจัดการกองทุนให้เป็นไป ตามโครงการจัดการกองทุน
- บริษัทจัดการได้จัดให้มีคณะกรรมการที่ปรึกษาการลงทุนของกองทุน เพื่อให้คำปรึกษา คำแนะนำแก่บริษัทจัดการเกี่ยวกับการลงทุนใน ทรัพย์สินสินกิจการโครงสร้างพื้นฐาน
- บริษัทจัดการมีนโยบายกำหนดห้ามมิให้ผู้บริหารและพนักงานของ บริษัทจัดการ ตลอดจนบุคคลที่เกี่ยวข้องใช้ข้อมูลภายในเพื่อประโยชน์ ในการซื้อขายหลักทรัพย์

**EGS Disclosure Score**

	2022
EGS Disclosure Score	n.a.
Environment	n.a.
Social	n.a.
Governance	n.a.

Source: Bloomberg Finance L.P.

**Disclaimer**

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้าน สิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึง สัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	5,814	6,355	10,144	10,144	10,269	10,544	10,755	10,970
Cost of goods sold	(Btmn)	(275)	(316)	(489)	(503)	(519)	(665)	(686)	(705)
Gross profit	(Btmn)	<b>5,540</b>	<b>6,039</b>	<b>9,654</b>	<b>9,641</b>	<b>9,749</b>	<b>9,879</b>	<b>10,070</b>	<b>10,265</b>
SG&A	(Btmn)	(116)	(137)	(134)	(131)	(158)	(202)	(206)	(210)
Other income	(Btmn)	32	45	28	18	25	29	31	59
Interest expense	(Btmn)	-	(129)	(948)	(797)	(765)	(673)	(601)	(520)
Pre-tax profit	(Btmn)	<b>5,455</b>	<b>5,817</b>	<b>8,600</b>	<b>8,730</b>	<b>8,850</b>	<b>9,033</b>	<b>9,293</b>	<b>9,593</b>
Corporate tax	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
Core profit	(Btmn)	<b>5,455</b>	<b>5,817</b>	<b>8,600</b>	<b>8,730</b>	<b>8,850</b>	<b>9,033</b>	<b>9,293</b>	<b>9,593</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(356)	4,900	500	(700)	(5,200)	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	<b>5,099</b>	<b>10,717</b>	<b>9,101</b>	<b>8,030</b>	<b>3,650</b>	<b>9,033</b>	<b>9,293</b>	<b>9,593</b>
EBITDA	(Btmn)	5,424	5,901	9,521	9,510	9,591	9,677	9,864	10,055
Core EPS	(Bt)	<b>0.99</b>	<b>0.75</b>	<b>1.10</b>	<b>1.12</b>	<b>1.14</b>	<b>1.16</b>	<b>1.19</b>	<b>1.23</b>
Net EPS	(Bt)	0.93	1.38	1.17	1.03	0.47	1.16	1.19	1.23
DPS	(Bt)	0.90	0.90	0.99	0.95	0.92	0.96	1.00	1.04

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	47	2,794	789	219	247	6,092	11,706	17,143
Total fixed assets	(Btmn)	57,300	100,200	100,700	100,000	94,800	89,600	84,400	79,200
Total assets	(Btmn)	<b>59,846</b>	<b>106,065</b>	<b>104,752</b>	<b>104,397</b>	<b>99,493</b>	<b>100,138</b>	<b>100,552</b>	<b>100,789</b>
Total loans	(Btmn)	0	18,027	15,102	14,317	13,282	12,132	10,832	9,382
Total current liabilities	(Btmn)	941	1,032	1,064	1,063	1,064	1,156	1,182	1,209
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	18,027	15,102	14,317	13,282	12,132	10,832	9,382
Total liabilities	(Btmn)	<b>941</b>	<b>19,059</b>	<b>16,166</b>	<b>15,380</b>	<b>14,346</b>	<b>13,288</b>	<b>12,014</b>	<b>10,591</b>
Paid-up capital	(Btmn)	54,184	76,684	76,684	76,684	76,684	76,684	76,684	76,684
Total equity	(Btmn)	<b>58,905</b>	<b>87,006</b>	<b>88,587</b>	<b>89,016</b>	<b>85,147</b>	<b>86,850</b>	<b>88,537</b>	<b>90,198</b>
BVPS	(Bt)	<b>10.71</b>	<b>11.18</b>	<b>11.38</b>	<b>11.44</b>	<b>10.94</b>	<b>11.16</b>	<b>11.37</b>	<b>11.59</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	5,455	5,817	8,600	8,730	8,850	9,033	9,293	9,593
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	5,440	3,305	11,998	9,327	9,424	9,772	9,895	10,090
Investing cash flow	(Btmn)	(458)	(38,825)	(1,257)	(1,486)	(1,117)	4,552	4,625	4,729
Financing cash flow	(Btmn)	(4,950)	35,603	(10,086)	(8,413)	(8,274)	(8,479)	(8,907)	(9,382)
Net cash flow	(Btmn)	<b>32</b>	<b>83</b>	<b>655</b>	<b>(572)</b>	<b>33</b>	<b>5,845</b>	<b>5,613</b>	<b>5,437</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	95.3	95.0	95.2	95.0	94.9	93.7	93.6	93.6
Operating margin	(%)	93.3	92.9	93.9	93.7	93.4	91.8	91.7	91.7
EBITDA margin	(%)	93.3	92.9	93.9	93.8	93.4	91.8	91.7	91.7
EBIT margin	(%)	93.8	93.6	94.1	93.9	93.6	92.0	92.0	92.2
Net profit margin	(%)	87.7	168.6	89.7	79.2	35.5	85.7	86.4	87.4
ROE	(%)	9.3	8.0	9.8	9.8	10.2	10.5	10.6	10.7
ROA	(%)	9.1	7.0	8.2	8.3	8.7	9.0	9.3	9.5
Net D/E	(%)	net cash	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	net cash	net cash
Interest coverage	(%)	0.0	0.0	10.0	11.9	12.5	14.4	16.4	19.3
Debt service coverage	(%)	0.0	0.0	10.0	11.9	12.5	14.4	16.4	19.3
Payout Ratio	(%)	71.8	97.1	65.4	84.7	92.1	196.2	82.5	84.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
OFCs	(core km)	980,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500
Rental rate for Main Lease Agreement	(Bt/core km/mth)	428.6	433.2	436.3	436.3	441.7	455.0	462.6	471.8
Rental rate for Rental Assurance Agreement	(Bt/core km/mth)	756.4	764.5	769.9	778.4	779.4	802.8	816.3	832.6
OFCs maintenance fee	(Bt/core km/mth)	218.5	225.1	231.9	238.8	246.0	253.4	261.0	268.8

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total revenue	(Btmn)	2,536	2,536	2,567	2,567	2,567	2,567	2,644	2,644
Cost of goods sold	(Btmn)	(132)	(107)	(135)	(135)	(136)	(113)	(140)	(140)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,404</b>	<b>2,429</b>	<b>2,432</b>	<b>2,432</b>	<b>2,431</b>	<b>2,454</b>	<b>2,504</b>	<b>2,504</b>
SG&A	(Btmn)	(34)	(34)	(33)	(36)	(34)	(55)	(30)	(34)
Other income	(Btmn)	5	5	5	5	6	9	12	18
Interest expense	(Btmn)	(200)	(197)	(190)	(189)	(188)	(199)	(216)	(221)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,175</b>	<b>2,203</b>	<b>2,214</b>	<b>2,212</b>	<b>2,215</b>	<b>2,209</b>	<b>2,270</b>	<b>2,267</b>
Corporate tax	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,175</b>	<b>2,203</b>	<b>2,214</b>	<b>2,212</b>	<b>2,215</b>	<b>2,209</b>	<b>2,270</b>	<b>2,267</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(500)	300	(600)	(800)	(800)	(3,000)	(3,700)	(2,200)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,675</b>	<b>2,503</b>	<b>1,614</b>	<b>1,412</b>	<b>1,415</b>	<b>(791)</b>	<b>(1,430)</b>	<b>67</b>
EBITDA	(Btmn)	2,374	2,400	2,405	2,401	2,403	2,408	2,486	2,488
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>
Net EPS	(Bt)	0.21	0.31	0.20	0.18	0.18	(0.10)	(0.18)	0.01

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Total current assets	(Btmn)	1,053	1,063	994	1,021	1,050	1,064	990	1,020
Total fixed assets	(Btmn)	99,700	100,000	99,400	98,600	97,800	94,800	91,100	88,900
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>103,840</b>	<b>104,397</b>	<b>103,683</b>	<b>103,023</b>	<b>102,369</b>	<b>99,493</b>	<b>95,867</b>	<b>93,840</b>
Total loans	(Btmn)	14,513	14,317	14,058	13,800	13,541	13,282	13,000	12,716
Total current liabilities	(Btmn)	1,053	1,063	994	1,021	1,050	1,064	990	1,020
Total long-term liabilities	(Btmn)	14,513	14,317	14,058	13,800	13,541	13,282	13,000	12,716
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>15,566</b>	<b>15,380</b>	<b>15,053</b>	<b>14,820</b>	<b>14,591</b>	<b>14,346</b>	<b>13,990</b>	<b>13,736</b>
Paid-up capital	(Btmn)	76,684	76,684	76,684	76,684	76,684	76,684	76,684	76,684
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>88,274</b>	<b>89,016</b>	<b>88,631</b>	<b>88,203</b>	<b>87,778</b>	<b>85,147</b>	<b>81,877</b>	<b>80,103</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>11.03</b>	<b>11.13</b>	<b>11.08</b>	<b>11.03</b>	<b>10.97</b>	<b>10.64</b>	<b>10.23</b>	<b>10.01</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Core Profit	(Btmn)	2,175	2,203	2,214	2,212	2,215	2,209	2,270	2,267
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	2,347	(6,941)	2,280	2,375	2,379	(7,034)	2,343	2,460
Investing cash flow	(Btmn)	(415)	2,287	(676)	(468)	(570)	1,747	(761)	4,182
Financing cash flow	(Btmn)	(1,886)	4,801	(1,722)	(1,874)	(1,825)	5,420	(1,711)	(4,241)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>46</b>	<b>147</b>	<b>(118)</b>	<b>34</b>	<b>(15)</b>	<b>133</b>	<b>(129)</b>	<b>2,401</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Gross margin	(%)	94.8	95.8	94.7	94.7	94.7	95.6	94.7	94.7
Operating margin	(%)	93.4	94.4	93.5	93.3	93.4	93.5	93.6	93.4
EBITDA margin	(%)	93.6	94.6	93.7	93.5	93.6	93.8	94.0	94.1
EBIT margin	(%)	93.6	94.6	93.7	93.5	93.6	93.8	94.0	94.1
Net profit margin	(%)	66.0	98.7	62.9	55.0	55.1	(30.8)	(54.1)	2.5
ROE	(%)	9.9	9.9	10.0	10.0	10.1	10.1	10.7	10.8
ROA	(%)	8.4	8.4	8.5	8.5	8.6	8.7	9.1	9.2
Net D/E	(%)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Interest coverage	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Debt service coverage	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
OFCs	(core km)	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500	1,680,500
Rental rate for Main Lease Agreement	(Bt/core km/mth)	436.3	436.3	441.7	441.7	441.7	441.7	455.0	468.6
Rental rate for Rental Assurance Agreement	(Bt/core km/mth)	769.9	769.9	779.4	779.4	779.4	779.4	802.8	802.8
OFCs maintenance fee	(Bt/core km/mth)	238.8	238.8	245.9	245.9	245.9	245.9	253.4	253.4

Figure 1: 2Q23 results review

Unit: (Btmn)	2Q22	1Q23	2Q23	y-o-y	q-o-q
Rental income	2,567	2,644	2,644	3.0%	0.0%
Other income	0	0	1	na.	na.
<b>Total revenue</b>	<b>2,567</b>	<b>2,644</b>	<b>2,645</b>	3.0%	0.0%
Cost of sales	(135)	(140)	(140)	3.6%	0.0%
<b>Gross profit</b>	<b>2,432</b>	<b>2,504</b>	<b>2,505</b>	3.0%	0.0%
SG&A	(36)	(30)	(34)	-6.4%	12.2%
<b>Operating profit</b>	<b>2,395</b>	<b>2,474</b>	<b>2,471</b>	3.1%	-0.1%
Interest income	5	12	17	239.5%	44.6%
Interest expense	(189)	(216)	(221)	17.3%	2.6%
<b>EBT</b>	<b>2,212</b>	<b>2,270</b>	<b>2,267</b>	2.5%	-0.2%
Income tax	0	0	0	na.	na.
Minority interests	0	0	0	na.	na.
<b>Core profit</b>	<b>2,212</b>	<b>2,270</b>	<b>2,267</b>	2.5%	-0.2%
Extra items	(800)	(3,700)	(2,200)	175.0%	-40.5%
<b>Net income</b>	<b>1,412</b>	<b>(1,430)</b>	<b>67</b>	-95.3%	na.
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.18</b>	<b>(0.18)</b>	<b>0.01</b>	-95.3%	na.

**Ratio Analysis**

Gross margin (%)	94.7	94.7	94.7
SGA/Total revenue (%)	1.4	1.1	1.3
Operating profit margin (%)	93.3	93.6	93.4
Net profit margin (%)	55.0	-54.1	2.5

Source: InnovestX Research, JASIF

Figure 2: Valuation summary (price as of Aug 9, 2023)

	Price (Bt)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
	9-Aug-23	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F
DIF *	10.0	8.6	8.8	8.6	(0.0)	(0.0)	0.0	0.6	0.6	0.6	10.1	9.8	10.0	7.1	6.9	6.9	9.5	9.5	9.2
JASIF *	6.6	5.7	5.5	5.4	2.1	2.9	3.2	0.6	0.6	0.6	14.5	15.2	15.7	10.5	10.6	10.7	5.9	5.1	4.3
BTSGIF *	3.6	6.1	4.6	3.5	288.5	33.8	32.1	0.5	0.6	0.6	16.2	21.6	28.5	8.6	11.9	17.5	6.4	4.8	3.6
GVREIT *	7.7	10.0	9.5	9.0	2.3	5.1	5.1	0.8	0.8	0.8	9.0	9.5	10.0	8.3	8.6	9.0	12.6	12.1	11.6
CPNREIT	10.9	10.4	9.1	11.0	28.1	13.3	(16.8)	0.9	0.9	1.0	10.0	9.4	9.4	10.0	8.0	7.8	15.5	15.1	15.9
IMPACT	13.1	21.8	16.8	16.0	452.7	30.0	5.1	1.2	1.2	1.2	4.4	5.6	5.7	5.5	7.1	7.5	23.1	18.1	17.4
WHART	10.7	13.1	13.1	12.4	15.4	(0.2)	5.5	1.0	1.0	1.0	7.3	7.3	7.3	7.4	7.4	7.7	15.6	15.6	15.3
		<b>10.8</b>	<b>9.6</b>	<b>9.4</b>	<b>112.7</b>	<b>12.1</b>	<b>4.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>10.2</b>	<b>11.2</b>	<b>12.4</b>	<b>8.2</b>	<b>8.6</b>	<b>9.6</b>	<b>12.7</b>	<b>11.5</b>	<b>11.0</b>

Source: Bloomberg Financie L.P.

\* InnovestX Research estimates

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ก็ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี เคบีเคอเคส 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ 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, CPAXT, 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, 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, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMPK, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TPCAP, 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, HEALTH, 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, SMIIT, SMT, SNNP, SNP, SO, 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, TITL, 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, WIIK, 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, UNIQU, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การธุรกิจ คอรัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้องด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCO, 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, CI, CIG, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMIT, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPK, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, 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, TPCS, TPP, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตจำนง)**

AAI, AH, ASW, BBGI, CBG, CI, CPW, CV, DMT, DOHOME, EKH, EVER, FLOYD, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JAS, JMART, JMT, JTS, LEO, LH, MEGA, MENA, MODERN, NER, OR, OSP, OTO, PRIME, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SFLEX, SIS, SUPER, SVOA, SVT, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TMI, TPLAS, VARO, W, WIN, WPH

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTG, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CAZ, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DEXON, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, KAMART, KC, KCC, KCG, KCM, KDH, KEX, KGEN, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMAS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, NATION, NC, NCH, NCL, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, OISHI, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POLY, POMPUI, PORT, POST, PPM, PQS, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENX, SFT, SGC, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SM, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TBN, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TK, TKT, TLI, TM, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQM, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 April 17, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.