

# กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน บรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต จัสมิน

## JASIF

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน  
บรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต จัสมิน

Bloomberg JASIF TB  
Reuters JASIF.BK



หลักทรัพย์อินเวสต์ เอกซ์

## ประเมินผลกระทบของโครงสร้างค่าเช่าใหม่

แม้ว่า JASIF ได้ปรับเปลี่ยนโครงสร้างค่าเช่าซึ่งจะส่งผลทำให้เงินปันผลต่อหน่วยปรับลดลงในระยะสั้น แต่จะได้รับการชดเชยจากอายุสัญญาเช่าที่ยาวขึ้น ดังนั้นผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของเราจะมีจำกัด เราจึงคงคำแนะนำสำหรับ JASIF ไว้ที่ “NEUTRAL” ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (WACC 5.1% และ LTG 0%) ที่ 8 บาท/หน่วย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะทำให้ upside ในระยะสั้นมีจำกัด อย่างไรก็ตาม เรามองว่า JASIF เป็นตัวเลือกที่ดีสำหรับนักลงทุนที่กำลังมองหาหุ้นปันผล โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจากผู้สนับสนุนกองทุนจะเปลี่ยนเป็น ADVANC ซึ่งมีฐานะการเงินแข็งแกร่งในอนาคตอันใกล้นี้ ราคาเป้าหมายของเราจะปรับลดลงสู่ 7 บาท/หน่วยหากเราอิงตามระยะเวลาการเช่าใหม่ (สิ้นสุดในปี 2581 โดยไม่มีการต่ออายุ)

ผู้ถือหน่วยลงทุนมีมติอนุมัติการแก้ไขสัญญาเช่า JASIF จัดประชุมผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนเมื่อวันพุธที่ผ่านมา วาระสำคัญคือ การพิจารณาอนุมัติโครงสร้างค่าเช่าใหม่ รวมถึงขยายอายุสัญญาเช่าจากเดิมสิ้นสุดวันที่ 29 ม.ค. 2575 เป็นวันที่ 31 ธ.ค. 2581 ผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุน 96% ที่เข้าร่วมการประชุมมีมติเห็นชอบวาระเหล่านี้ตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้

โครงสร้างค่าเช่าใหม่ ก่อนหน้านี้ JASIF มีสัญญาเช่า 2 ฉบับ คือ สัญญาเช่าหลัก และสัญญาประกันรายได้ค่าเช่า โดย TTTB ต้องจ่ายค่าเช่าในส่วนที่เป็นสัญญาเช่าหลักจำนวน 654 ลบ.ต่อเดือน และในส่วนของสัญญาประกันรายได้ค่าเช่าจำนวน 289 ลบ.ต่อเดือน ภายใต้สัญญาฉบับใหม่จะมีเพียงสัญญาเช่าหลักเท่านั้น ซึ่งหมายความว่ารายได้ค่าเช่าของ JASIF จะลดลง 30% โครงสร้างค่าเช่าใหม่จะมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 23 ส.ค. 2566

สิ่งที่ต้องติดตามต่อไป คือ ดัชนีระหว่าง TTTB กับ JASIF สิ่งที่ต้องติดตามต่อไป คือ ข้อสรุปดีลระหว่าง TTTB กับ JASIF ซึ่ง ADVANC กำลังรอการอนุมัติจาก กสทช. สาเหตุที่อยู่เบื้องหลังดัชนีเกิดจากความต้องการขอให้ BBL ลดอัตราดอกเบี้ยเมื่อพิจารณาจากสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่งมากขึ้นของผู้สนับสนุนกองทุน

ผลกระทบต่อประเมินได้ เราปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลดลง 17.8% สู่ 7.4 พันลบ. และปี 2567 ลดลง 35.7% สู่ 6 พันลบ. เมื่อสะท้อนโครงสร้างค่าเช่าใหม่ นอกจากนี้ประมาณการของเรายังใช้สมมติฐานว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของ JASIF จะปรับลดลงจาก MLR ในปัจจุบัน สู่ MLR-50bps เนื่องจากเราคาดว่าดัชนีระหว่าง TTTB กับ JASIF จะได้รับอนุมัติจาก กสทช. ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยใหม่จะมีผลหลังจากดีลดังกล่าวเสร็จสิ้น เมื่ออิงกับสมมติฐานใหม่ของเรา เงินปันผลต่อหน่วยในปี 2H66 คาดว่าจะอยู่ที่ 0.29 บาท/หน่วย (JASIF จ่ายเงินปันผลงวด 1H66 ไปแล้ว 0.46 บาท/หน่วย) และ 0.7 บาท/หน่วยในปี 2567

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะสร้างแรงกดดันต่อราคาหน่วยลงทุน JASIF ผ่านทางการทำให้ yield gap กับพันธบัตรรัฐบาลมีความน่าดึงดูดน้อยลง sentiment จะแยกลงหาก กสทช. ไม่อนุมัติดีลระหว่าง TTTB กับ JASIF

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	10,144	10,269	8,930	7,463	7,612
EBITDA	(Btmn)	9,510	9,591	8,070	6,578	6,704
Core profit	(Btmn)	8,730	8,850	7,426	5,978	6,119
Reported profit	(Btmn)	8,030	3,650	7,426	5,978	6,119
Core EPS	(Bt)	1.12	1.14	0.95	0.77	0.79
DPU	(Bt)	0.95	0.92	0.75	0.70	0.64
P/E, core	(x)	6.1	6.0	7.1	8.9	8.6
EPS growth, core	(%)	1.5	1.4	(16.1)	(19.5)	2.4
P/BV, core	(x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	9.8	10.2	8.7	7.0	7.0
Distribution yield	(%)	14.0	13.5	11.0	10.2	9.5
FCF yield	(%)	14.8	15.7	15.9	11.1	11.6
EV/EBIT	(x)	7.7	7.5	8.8	10.7	10.3
EBIT growth, core	(%)	1.6	1.3	(16.2)	(19.2)	2.3
EV/CE	(x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
ROCE	(%)	9.5	10.1	8.5	7.0	7.1
EV/EBITDA	(x)	7.1	6.9	8.0	9.7	9.4
EBITDA growth	(%)	(0.1)	0.9	(15.9)	(18.5)	1.9

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

### Stock data

Last close (Aug 22) (Bt)	6.80
Target price (Bt)	8.00
Mkt cap (Btbn)	54.40
Mkt cap (US\$m)	1,559

Mkt cap (%) SET	0.29
Sector % SET	1.51
Shares issued (mn)	2
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	8.8 / 6.5
Avg. daily 6m (US\$m)	2.38
Dividend policy (%)	≥ 90

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.7	(2.2)	(22.3)
Relative to SET	(0.9)	(2.9)	(18.1)

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 EGS ก่อนข้างน้อย

Source: Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

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

### จุดเด่น

JASIF เป็นกองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานที่ลงทุนในเส้นใยแก้วนำแสง ซึ่งเป็นโครงสร้างพื้นฐานของระบบโทรคมนาคมสมัยใหม่เกือบทั้งหมด เช่น อินเทอร์เน็ตความเร็วสูง การส่งข้อมูลทั้งภาพและเสียง โทรศัพท์ผ่านอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (VoIP) และบริการชมโทรทัศน์ผ่านทางอินเทอร์เน็ต (IPTV) เป็นต้น JASIF มีรายได้ที่มั่นคง

### แนวโน้มธุรกิจ

JASIF ได้รับรายได้ค่าเช่าทั้งหมด 100% จาก TTTBB แนวโน้มธุรกิจแข็งแกร่งขึ้นหลังจาก ADVANC ประกาศเข้าซื้อกิจการ TTTBB และเข้าซื้อหน่วยลงทุน JASIF จาก JAS เนื่องจาก ADVANC มีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่งกว่า JAS

Bullish views	Bearish views
1. ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้นจากการมีผู้สนับสนุนรายใหม่ และผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ	1. มีความไม่แน่นอนว่า ADVANC จะต่อสัญญาเช่าหลังจากสัญญาหมดอายุหรือไม่
2. แนวโน้มที่ ADVANC จะอัดฉีดทรัพย์สินเพิ่มเติม	

### ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	ผู้ถือหุ้นวงลงทุนอนุมัติโครงสร้างค่าเช่าใหม่	ลบ	ผลตอบแทนจากเงินปันผลในระยะสั้นจะลดลง
แนวโน้มทำไรระยะสั้น	โมเมนตัมทำไร 3Q66	ลดลง QoQ และ YoY	TTTBB ประกาศว่าบริษัทจะหยุดพักการชำระค่าเช่าตามสัญญาประกันรายได้ค่าเช่าตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. ซึ่งคิดเป็น 30% ของรายได้ค่าเช่าทั้งหมด
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2566	ดีลระหว่าง TTTBB กับ JASIF	บวก	ดีลนี้จะทำให้ฐานะการเงินของผู้สนับสนุนกองทุนแข็งแกร่งยิ่งขึ้น

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อทำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1% ในรายได้ค่าเช่าในปี 2566	1.2%	0.3 บาท/หน่วย

**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 องค์กรเครือข่ายทั้งภาครัฐและเอกชน โดยมอบเงิน 120,000 บาท เพื่อปลูกต้นไม้บนพื้นที่ 3.5 ไร่
- ดูแลและปรับปรุงการใช้พลังงานของบีทีเอสอย่างต่อเนื่องเพื่อให้ มั่นใจว่าการใช้พลังงานในการดำเนินธุรกิจของบีทีเอสเป็นไปอย่างมี 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 ของผู้ถือหน่วยลงทุน 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	8,930	7,463	7,612
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>8,265</b>	<b>6,777</b>	<b>6,907</b>
SG&A	(Btmn)	(116)	(137)	(134)	(131)	(158)	(195)	(199)	(203)
Other income	(Btmn)	32	45	28	18	25	29	2	5
Interest expense	(Btmn)	-	(129)	(948)	(797)	(765)	(673)	(602)	(589)
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>7,426</b>	<b>5,978</b>	<b>6,119</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>7,426</b>	<b>5,978</b>	<b>6,119</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>7,426</b>	<b>5,978</b>	<b>6,119</b>
EBITDA	(Btmn)	5,424	5,901	9,521	9,510	9,591	8,070	6,578	6,704
Core EPS	(Bt)	<b>0.99</b>	<b>0.75</b>	<b>1.10</b>	<b>1.12</b>	<b>1.14</b>	<b>0.95</b>	<b>0.77</b>	<b>0.79</b>
Net EPS	(Bt)	0.93	1.38	1.17	1.03	0.47	0.95	0.77	0.79
DPS	(Bt)	0.90	0.90	0.99	0.95	0.92	0.75	0.70	0.64

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	47	2,794	789	219	247	325	1,048	1,740
Total fixed assets	(Btmn)	57,300	100,200	100,700	100,000	94,800	94,800	94,800	94,800
Total assets	(Btmn)	<b>59,846</b>	<b>106,065</b>	<b>104,752</b>	<b>104,397</b>	<b>99,493</b>	<b>98,571</b>	<b>99,294</b>	<b>99,986</b>
Total loans	(Btmn)	0	18,027	15,102	14,317	13,282	12,132	11,932	11,682
Total current liabilities	(Btmn)	941	1,032	1,064	1,063	1,064	1,028	921	942
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	18,027	15,102	14,317	13,282	12,132	11,932	11,682
Total liabilities	(Btmn)	<b>941</b>	<b>19,059</b>	<b>16,166</b>	<b>15,380</b>	<b>14,346</b>	<b>13,160</b>	<b>12,853</b>	<b>12,624</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>85,412</b>	<b>86,442</b>	<b>87,362</b>
BVPS	(Bt)	<b>10.71</b>	<b>11.18</b>	<b>11.38</b>	<b>11.44</b>	<b>10.94</b>	<b>10.97</b>	<b>11.11</b>	<b>11.22</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	7,426	5,978	6,119
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	8,039	6,473	6,726
Investing cash flow	(Btmn)	(458)	(38,825)	(1,257)	(1,486)	(1,117)	352	(601)	(585)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,950)	35,603	(10,086)	(8,413)	(8,274)	(8,311)	(5,148)	(5,449)
Net cash flow	(Btmn)	<b>32</b>	<b>83</b>	<b>655</b>	<b>(572)</b>	<b>33</b>	<b>79</b>	<b>725</b>	<b>692</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	92.6	90.8	90.7
Operating margin	(%)	93.3	92.9	93.9	93.7	93.4	90.4	88.1	88.1
EBITDA margin	(%)	93.3	92.9	93.9	93.8	93.4	90.4	88.1	88.1
EBIT margin	(%)	93.8	93.6	94.1	93.9	93.6	90.7	88.2	88.1
Net profit margin	(%)	87.7	168.6	89.7	79.2	35.5	83.2	80.1	80.4
ROE	(%)	9.3	8.0	9.8	9.8	10.2	8.7	7.0	7.0
ROA	(%)	9.1	7.0	8.2	8.3	8.7	7.5	6.0	6.1
Net D/E	(%)	net cash	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(%)	0.0	0.0	10.0	11.9	12.5	12.0	10.9	11.4
Debt service coverage	(%)	0.0	0.0	10.0	11.9	12.5	12.0	10.9	11.4
Payout Ratio	(%)	71.8	97.1	65.4	84.7	92.1	196.2	78.2	90.5

### 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	454.9	454.9
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: Valuation summary** (price as of Aug 23, 2023)

	Price (Bt)			PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)			
	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	23F	24F	25F	
DIF *	9.2	7.9	8.1	8.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.6	0.6	0.5	11.0	10.7	10.9	7.1	6.9	6.9	9.0	9.0	8.7			
JASIF *	6.8	7.1	8.9	8.6	(16.1)	(19.5)	2.4	0.6	0.6	0.6	11.0	10.2	9.5	8.7	7.0	7.0	8.0	9.7	9.4			
BTSIGIF *	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	6.1	4.6	3.4			
GVREIT *	7.3	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	11.1	9.2	11.0	19.2	21.1	(16.4)	0.9	0.9	1.0	9.9	9.2	9.4	9.7	8.0	7.8	15.7	15.1	15.9			
IMPACT	13.0	21.7	16.7	15.9	452.7	30.0	5.1	1.2	1.2	1.2	4.4	5.7	5.7	5.5	7.1	7.5	23.1	18.1	17.4			
WHART	10.5	12.8	18.4	12.0	15.8	(30.5)	53.5	1.0	0.9	0.9	7.5	5.1	7.6	7.5	7.5	7.7	15.3	15.1	14.8			
	<b>11.0</b>	<b>10.8</b>	<b>9.7</b>	<b>108.9</b>	<b>5.7</b>	<b>11.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>9.8</b>	<b>10.3</b>	<b>11.7</b>	<b>7.9</b>	<b>8.1</b>	<b>9.1</b>	<b>12.8</b>	<b>11.9</b>	<b>11.6</b>				

Source: Bloomberg Finance L.P.  
\* InnovestX Research estimates

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องับธนาคารฯ 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 บิซซิ ธิคส์ คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์สียูเคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห ราค ออความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท บิซซิ ธิคส์ คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) ("BRC") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เบอร์สียูเคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห ราค ออความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INVX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห ราค ออความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

©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, 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, IRCP, 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, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, 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, 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, RUH, 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, 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, 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, WIILK, 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.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการให้ข้อมูล CGR ของระดับกึ่งกลางดังกล่าวประกอบด้วย

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับมรณบัตร)**

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, 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, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRCP, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, 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, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, 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, SCC, SCCC, SCF, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, 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, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ASW, BBI, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, POS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, 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, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, 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, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCTI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KUL, KK, KKC, KLINI, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MPIC, MTW, MUD, MVP, 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, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RUH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, 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, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPOLY, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, 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 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.