

# กองทุนรวมโครงสร้าง พื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล

DIF

กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐาน  
โทรคมนาคม ดิจิทัลBloomberg DIF TB  
Reuters DIF.BK

## 1Q67: ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

DIF รายงานกำไรปกติ 2.9 พันลบ. ใน 1Q67 ทรงตัว QoQ แต่ลดลง 4.2% YoY เป็นไปตามที่เราคาดการณ์ แม้ว่าเราคาดการณ์อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลระดับสูงที่ 11.7% ในปี 2567 แต่เราเชื่อว่าความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของเฟดและ สปท. จะทำให้ DIF มี upside จำกัดในระยะสั้น ดังนั้นเราจึงคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ DIF โดยให้ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 11.5 บาท (WACC 6.7% และไม่มี terminal value) ทั้งนี้ในบรรดา REIT และ IFF ในการวิเคราะห์ของเรา เรารอบ LHHOTEL (ราคาเป้าหมาย 15 บาท/หน่วย) มากที่สุด เนื่องจาก LHHOTEL จะได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวแม้ว่าจะไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยก็ตาม

**ผลประกอบการ 1Q67 เป็นไปตาม consensus คาด** DIF รายงานกำไรสุทธิ 2.7 พันลบ. ใน 1Q67 ปรับตัวดีขึ้นจากขาดทุน 344 ลบ. ใน 4Q66 แต่ลดลง 4.5% YoY DIF บันทึกขาดทุนที่ยังไม่เกิดขึ้นจากเงินลงทุน (รายการที่ไม่ใช่เงินสด) จำนวน 227 ลบ. ใน 1Q67 หากตัดรายการนี้ออกไป พบว่ากองทุนมีกำไรปกติ 2.9 พันลบ. ทรงตัว QoQ แต่ลดลง 4.2% YoY กำไรที่ลดลง YoY มีสาเหตุมาจากรายได้ค่าเช่าที่ลดลงและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น รายได้ค่าเช่าอยู่ที่ 3.5 พันลบ. ทรงตัว QoQ แต่ลดลง 2.4% YoY การปรับลด YoY น่าจะเกิดรายได้ค่าเช่าจาก DTAC ที่ลดลง รายการต้นทุนหลักๆ อยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ และ YoY ยกเว้นดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งเพิ่มขึ้น 9.4% YoY โดยเกิดจากอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น โดยรวมแล้ว กำไรปกติ 1Q67 คิดเป็น 25% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ซึ่งยังคงเป็นไปตามคาด DIF ประกาศจ่ายเงินปันผลไปแล้วที่ 0.22 บาท/หน่วย ขึ้นเครื่องหมาย XD ไปแล้วเมื่อวันที่ 14 พ.ค.

**คาดกำไร 2Q67 จะอยู่ในระดับค่อนข้างทรงตัว QoQ แต่จะลดลง YoY** เราคาดว่ากำไร 2Q67 จะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ แต่จะลดลง YoY เนื่องจากเราคาดว่ารายได้ค่าเช่าจะอยู่ในระดับทรงตัว QoQ ในขณะที่การปรับตัวลดลง YoY น่าจะเกิดจากรายได้จาก DTAC ที่ลดลง เนื่องจากสัญญาสิ้นสุดในเดือนมี.ค. 2567

**คงประมาณการปี 2567** เราคาดว่า DIF จะรายงานกำไรปี 2567 ที่ 1.17 หมื่นลบ. ทรงตัว YoY สำหรับเงินปันผล เราคาดการณ์เงินปันผลปี 2567 ที่ 0.91 บาท/หน่วย ลดลงจาก 0.93 บาท/หน่วย ในปี 2566 โดยการปรับตัวลดลงหลักๆ น่าจะเป็นผลมาจากการสำรองเงินสดไว้มากขึ้นเพื่อชำระหนี้ เราคาดว่า DIF จะชำระหนี้ 1.3 พันลบ. ในปี 2567 เทียบกับ 1.1 พันลบ. ในปี 2566

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สูงขึ้นจะทำให้ราคาหน่วยลงทุนมี upside จำกัด เนื่องจาก DIF จัดอยู่ในกลุ่มหุ้นปันผล อัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่สูงขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลของ DIF ถูกนำสนใจน้อยลง

## Tactical: NEUTRAL (3-month)

### Stock data

Last close (May 14) (Bt)	7.80
Target price (Bt)	11.50
Mkt cap (Btbn)	82.93
Mkt cap (US\$m)	2,269
Mkt cap (%) SET	0.49
Sector % SET	1.65
Shares issued (mn)	2
Par value (Bt)	10
12-m high / low (Bt)	10
Avg. daily 6m (US\$m)	2.35
Dividend policy (%)	≥ 90

### Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.3)	(1.3)	(37.6)
Relative to SET	0.2	(0.5)	(30.1)

Source: SET, InnovestX Research

### 2023 Sustainability/2021 ESG Score

SET ESG Ratings	No
-----------------	----

### ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	6/36
Environmental Score Rank	n.a.
Social Score Rank	n.a.
Governance Score Rank	6/36

### ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

DIF บริหารโดย SCBAM ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้จัดการกองทุนที่ใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและมีกฎระเบียบที่เคร่งครัด

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	14,404	14,252	14,436	14,790	15,226
EBITDA	(Btmn)	14,053	13,895	13,635	13,927	14,313
Core profit	(Btmn)	12,341	11,858	11,678	11,980	12,441
Reported profit	(Btmn)	7,469	7,940	11,678	11,980	12,441
Core EPS	(Bt)	1.16	1.12	1.10	1.13	1.17
DPS	(Bt)	1.03	0.93	0.91	0.93	0.97
P/E, core	(x)	6.7	7.0	7.1	6.9	6.7
EPS growth, core	(%)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
P/BV, core	(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	(%)	7.1	6.9	6.8	6.9	7.1
Dividend yield	(%)	13.3	12.0	11.7	11.9	12.4
EV/EBITDA	(x)	7.5	7.6	7.5	7.1	6.7
EBITDA growth	(%)	(2.2)	(1.1)	(1.9)	2.1	2.8

Source: InnovestX Research

### นักวิเคราะห์

#### กิตติส พฤทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1007  
kittisorn.pruittipat@scb.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

DIF เป็นกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน ดังนั้น ESG ที่เรากล่าวถึงด้านล่างนี้จึงเป็นนโยบายของ SCBAM ซึ่งเป็นผู้จัดการกองทุนของ DIF นอกจากนี้ DIF ได้เข้าลงทุนในเสาโทรคมนาคมและเส้นใยแก้วนำแสง ซึ่งเรามองว่ามีประเด็น ESG ค่อนข้างจำกัด

### คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	n.a.	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector	n.a.	DIF	-	No	No

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- N/A

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- N/A

### ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- บริษัทจัดการได้มีการออกข้อปฏิบัติเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์ของพนักงาน (Staff Dealing Policy) และมีการกำชับให้พนักงานทุกคนในองค์กร รวมถึง กรรมการ ผู้บริหาร และผู้จัดการกองทุน รวมถึงผู้เกี่ยวข้องอื่นที่มีโอกาสใช้ข้อมูลภายใน ปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด และมีการกำหนดบทลงโทษอย่างรุนแรง และเป็นลายลักษณ์อักษร หากมีการละเมิดข้อปฏิบัตินี้
- บริษัทจัดการอนุญาตให้พนักงานลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อตนเองได้ โดยจะต้องปฏิบัติตามจรรยาบรรณและประกาศต่างๆ ที่สำนักงาน ก.ล.ด. และสมาคมบริษัทจัดการลงทุนกำหนด

### ESG Disclosure Score

	2021	2022
<b>ESG Disclosure Score</b>	<b>6.86</b>	—
<b>Environment</b>	<b>0.00</b>	—
<b>Social</b>	<b>0.00</b>	—
R&D Expenditures per Cash Flow	0.00	0.00
<b>Governance</b>	<b>20.53</b>	—
% of Non-Executive Directors on Board	71.43	71.43
% Women on Board	28.57	28.57
Percentage of Female Executives	63.16	61.11

Source: Bloomberg Finance L.P.

### Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับวิธีการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	13,855	14,689	14,726	14,404	14,252	14,436	14,790	15,226
Cost of goods sold	(Btmn)	(172)	(171)	(176)	(181)	(200)	(636)	(697)	(746)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>13,683</b>	<b>14,519</b>	<b>14,550</b>	<b>14,223</b>	<b>14,052</b>	<b>13,801</b>	<b>14,093</b>	<b>14,480</b>
SG&A	(Btmn)	(155)	(172)	(176)	(172)	(162)	(172)	(173)	(173)
Other income	(Btmn)	37	17	16	21	49	37	57	79
Interest expense	(Btmn)	(2,175)	(1,957)	(1,719)	(1,734)	(2,084)	(1,988)	(1,997)	(1,944)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,390</b>	<b>12,407</b>	<b>12,671</b>	<b>12,338</b>	<b>11,854</b>	<b>11,678</b>	<b>11,980</b>	<b>12,441</b>
Corporate tax	(Btmn)	(0)	(2)	(1)	(3)	(4)	-	-	-
Equity a/c profits	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Minority interests	(Btmn)	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>11,390</b>	<b>11,206</b>	<b>12,669</b>	<b>12,335</b>	<b>11,850</b>	<b>11,678</b>	<b>11,980</b>	<b>12,441</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	7,521	1,018	219	(4,873)	(3,918)	-	-	-
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>18,910</b>	<b>12,224</b>	<b>12,888</b>	<b>7,462</b>	<b>7,932</b>	<b>11,678</b>	<b>11,980</b>	<b>12,441</b>
EBITDA	(Btmn)	13,528	14,348	14,375	14,053	13,895	13,635	13,927	14,313
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>1.07</b>	<b>1.05</b>	<b>1.19</b>	<b>1.16</b>	<b>1.12</b>	<b>1.10</b>	<b>1.13</b>	<b>1.17</b>
Net EPS	(Bt)	1.78	1.26	1.21	0.70	0.75	1.10	1.13	1.17
DPS	(Bt)	1.03	1.04	1.04	1.03	0.93	0.91	0.93	0.97

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	8,939	7,233	7,959	8,265	7,185	9,215	11,433	13,853
Total fixed assets	(Btmn)	213,443	215,752	215,927	209,028	205,426	205,426	205,426	205,426
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>226,050</b>	<b>222,984</b>	<b>223,886</b>	<b>217,502</b>	<b>213,916</b>	<b>215,946</b>	<b>218,163</b>	<b>220,584</b>
Total loans	(Btmn)	27,880	27,586	27,267	27,004	25,987	24,488	23,864	23,240
Total current liabilities	(Btmn)	26,068	20,971	20,402	17,887	17,609	19,271	19,893	20,573
Total long-term liabilities	(Btmn)	27,880	27,586	27,267	27,004	25,987	24,488	23,864	23,240
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>53,948</b>	<b>48,557</b>	<b>47,670</b>	<b>44,891</b>	<b>43,596</b>	<b>43,759</b>	<b>43,757</b>	<b>43,813</b>
Paid-up capital	(Btmn)	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>172,102</b>	<b>174,427</b>	<b>176,216</b>	<b>172,611</b>	<b>170,320</b>	<b>172,186</b>	<b>174,406</b>	<b>176,771</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>16.19</b>	<b>16.41</b>	<b>16.57</b>	<b>16.24</b>	<b>16.02</b>	<b>16.20</b>	<b>16.40</b>	<b>16.63</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	11,390	11,206	12,669	12,335	11,850	11,678	11,980	12,441
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	29,166	14,510	13,441	11,241	13,414	15,297	14,548	14,993
Investing cash flow	(Btmn)	(35,803)	438	(1,660)	102	(5,856)	(1,957)	(1,946)	(1,872)
Financing cash flow	(Btmn)	5,158	(11,394)	(11,418)	(11,331)	(8,837)	(11,310)	(10,384)	(10,701)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(1,479)</b>	<b>3,554</b>	<b>362</b>	<b>13</b>	<b>(1,278)</b>	<b>2,030</b>	<b>2,217</b>	<b>2,420</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	98.8	98.8	98.8	98.7	98.6	95.6	95.3	95.1
Operating margin	(%)	97.6	97.7	97.6	97.5	97.5	94.4	94.1	94.0
EBITDA margin	(%)	97.6	97.7	97.6	97.6	97.5	94.4	94.2	94.0
EBIT margin	(%)	97.9	97.8	97.7	97.7	97.8	94.7	94.5	94.5
Net profit margin	(%)	136.5	91.4	87.5	51.8	55.7	80.9	81.0	81.7
ROE	(%)	7.2	7.2	7.2	7.1	6.9	6.8	6.9	7.1
ROA	(%)	5.6	5.5	5.7	5.6	5.5	5.4	5.5	5.7
Net D/E	(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(%)	6.2	7.3	8.4	8.1	6.7	6.9	7.0	7.4
Debt service coverage	(%)	6.2	7.3	8.4	8.1	6.7	6.9	7.0	7.4
Payout Ratio	(%)	58.1	82.7	86.1	147.2	125.3	83.0	82.5	82.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Telecom tower	(towers)	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059
FOC	(core km, mn)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total revenue	(Btmn)	3,602	3,600	3,601	3,614	3,592	3,524	3,523	3,525
Cost of goods sold	(Btmn)	(46)	(45)	(46)	(46)	(49)	(44)	(62)	(49)
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,555</b>	<b>3,555</b>	<b>3,555</b>	<b>3,568</b>	<b>3,543</b>	<b>3,480</b>	<b>3,461</b>	<b>3,476</b>
SG&A	(Btmn)	(43)	(41)	(46)	(40)	(41)	(41)	(40)	(40)
Other income	(Btmn)	4	5	7	7	11	16	15	16
Interest expense	(Btmn)	(434)	(425)	(476)	(496)	(509)	(530)	(549)	(543)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,083</b>	<b>3,094</b>	<b>3,041</b>	<b>3,039</b>	<b>3,003</b>	<b>2,926</b>	<b>2,887</b>	<b>2,910</b>
Corporate tax	(Btmn)	(0)	(0)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
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>2,782</b>	<b>2,793</b>	<b>2,739</b>	<b>2,738</b>	<b>2,702</b>	<b>2,625</b>	<b>2,586</b>	<b>2,609</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(205)	(229)	(4,212)	(229)	(229)	(230)	(3,229)	(227)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,577</b>	<b>2,564</b>	<b>(1,474)</b>	<b>2,508</b>	<b>2,473</b>	<b>2,395</b>	<b>(644)</b>	<b>2,382</b>
EBITDA	(Btmn)	3,516	3,518	3,517	3,535	3,512	3,455	3,435	3,453
<b>Core EPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>0.29</b>	<b>0.29</b>	<b>0.29</b>	<b>0.29</b>	<b>0.28</b>	<b>0.28</b>	<b>0.27</b>	<b>0.27</b>
Net EPS	(Bt)	0.27	0.27	(0.11)	0.26	0.26	0.25	(0.03)	0.25

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Total current assets	(Btmn)	46,978	47,239	17,887	44,615	43,783	44,135	17,609	43,303
Total fixed assets	(Btmn)	215,472	215,242	209,028	208,799	208,569	208,340	205,426	205,198
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>223,427</b>	<b>223,788</b>	<b>217,502</b>	<b>217,340</b>	<b>216,677</b>	<b>217,205</b>	<b>213,916</b>	<b>213,898</b>
Total loans	(Btmn)	27,225	27,243	27,004	27,022	26,495	26,514	25,987	26,004
Total current liabilities	(Btmn)	46,978	47,239	17,887	44,615	43,783	44,135	17,609	43,303
Total long-term liabilities	(Btmn)	0	0	27,004	0	0	0	25,987	0
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>46,978</b>	<b>47,239</b>	<b>44,891</b>	<b>44,615</b>	<b>43,783</b>	<b>44,135</b>	<b>43,596</b>	<b>43,303</b>
Paid-up capital	(Btmn)	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116	127,116
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>176,449</b>	<b>176,549</b>	<b>172,611</b>	<b>172,725</b>	<b>172,894</b>	<b>173,070</b>	<b>170,320</b>	<b>170,596</b>
<b>BVPS</b>	<b>(Bt)</b>	<b>16.60</b>	<b>16.61</b>	<b>16.24</b>	<b>16.25</b>	<b>16.26</b>	<b>16.28</b>	<b>16.02</b>	<b>16.05</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Core Profit	(Btmn)	2,782	2,793	2,739	2,738	2,702	2,625	2,586	2,609
Depreciation and amortization	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Operating cash flow	(Btmn)	3,233	3,689	4,623	3,174	3,152	3,730	3,358	3,100
Investing cash flow	(Btmn)	630	(1,056)	(1,014)	(498)	(1,425)	(1,213)	(2,720)	(856)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,764)	(2,764)	(2,092)	(2,764)	(2,764)	(2,764)	(544)	(2,764)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,099</b>	<b>(132)</b>	<b>1,517</b>	<b>(88)</b>	<b>(1,037)</b>	<b>(246)</b>	<b>93</b>	<b>(521)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Gross margin	(%)	98.7	98.7	98.7	98.7	98.6	98.8	98.3	98.6
Operating margin	(%)	97.5	97.6	97.4	97.6	97.5	97.6	97.1	97.5
EBITDA margin	(%)	97.6	97.7	97.7	97.8	97.8	98.1	97.5	97.9
EBIT margin	(%)	97.6	97.7	97.7	97.8	97.8	98.1	97.5	97.9
Net profit margin	(%)	79.9	79.6	(32.5)	77.8	77.3	76.5	(9.7)	76.1
ROE	(%)	7.0	7.0	7.0	7.0	6.9	6.7	6.7	6.8
ROA	(%)	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.3	5.4	5.4
Net D/E	(%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Interest coverage	(%)	8.1	8.3	7.4	7.1	6.9	6.5	6.3	6.4
Debt service coverage	(%)	0.5	0.5	7.4	0.5	0.5	0.5	6.3	0.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Telecom tower	(towers)	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059	16,059
FOC	(core km)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9

**Figure 1: 1Q24 results review**

Unit: (Btmn)	1Q23	4Q23	1Q24	YoY	QoQ
Rental income	3,614	3,523	3,525	-2.4%	0.1%
Cost of service	(46)	(62)	(49)	8.0%	-19.8%
<b>Gross profit</b>	<b>3,568</b>	<b>3,461</b>	<b>3,476</b>	-2.6%	0.4%
SG&A	(40)	(40)	(40)	-1.9%	-1.3%
<b>Operating profit</b>	<b>3,528</b>	<b>3,421</b>	<b>3,436</b>	-2.6%	0.5%
Other income	7	15	16	121.6%	11.0%
Interest expense	(496)	(549)	(543)	9.4%	-1.1%
<b>EBT</b>	<b>3,039</b>	<b>2,887</b>	<b>2,910</b>	-4.2%	0.8%
Income tax	(1)	(1)	(1)	4.2%	-13.8%
Extra items	(229)	(3,229)	(227)	-1.2%	-93.0%
<b>Net income</b>	<b>2,808</b>	<b>(344)</b>	<b>2,682</b>	-4.5%	na.
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.26</b>	<b>(0.03)</b>	<b>0.25</b>	-4.5%	na.

**Ratio Analysis**

Gross margin (%)	98.7	98.3	98.6
SGA/Total revenue (%)	1.1	1.1	1.1
Operating profit margin (%)	97.6	97.1	97.5
Net profit margin (%)	77.7	(9.8)	76.1

Source: InnovestX Research, DIF

**Figure 2: Valuation summary** (price as of May 14, 2024)

	Price (Bt)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
	15-May-24	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
DIF *	7.8	7.1	6.9	6.7	(0.0)	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5	11.7	11.9	12.4	6.8	6.9	7.1	7.5	7.1	6.7
3BBIF *	5.7	7.4	7.3	7.1	(26.4)	2.5	2.8	0.6	0.6	0.6	12.0	11.1	11.4	8.7	8.8	9.0	8.4	8.1	7.8
BTSGIF *	3.6	4.6	3.5	3.2	33.8	32.1	8.2	0.6	0.6	0.8	21.5	28.4	30.7	11.9	17.5	21.9	4.5	3.4	3.2
GVREIT *	5.5	6.3	7.1	6.9	(0.6)	(11.7)	3.1	0.5	0.5	0.5	14.4	12.7	13.1	8.0	7.0	7.2	7.8	8.7	8.4
CPNREIT	10.1	7.7	10.2	9.4	4.0	(24.4)	9.1	0.8	0.9	0.9	10.4	10.9	11.3	7.7	5.9	9.5	19.3	18.1	16.6
IMPACT	11.7	20.0	16.8	18.3	(10.0)	18.8	(7.9)	1.1	1.1	1.1	5.3	5.3	5.2	5.3	6.3	5.8	20.9	17.7	18.6
WHART	9.3	12.3	12.2	11.7	16.6	0.7	3.9	0.9	0.8	0.8	8.1	8.2	8.4	7.4	7.4	7.8	14.3	14.2	13.6
LHHOTEL*	11.4	8.7	8.3	7.8	(16.5)	4.2	7.2	0.9	0.9	0.9	10.2	10.4	9.7	11.1	11.2	11.8	12.0	11.6	11.1
		<b>9.3</b>	<b>9.0</b>	<b>8.9</b>	<b>0.1</b>	<b>2.8</b>	<b>3.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>11.7</b>	<b>12.4</b>	<b>12.8</b>	<b>8.4</b>	<b>8.9</b>	<b>10.0</b>	<b>11.8</b>	<b>11.1</b>	<b>10.8</b>

Source: InnovestX Research

\* InnovestX estimates

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน 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 ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2023 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

7UP, AAV, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AH, AHC, AIRA, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APCO, APCS, ARIP, ARROW, ASEFA, ASK, ASP, ASW, ATP30, AUCTION, AWC, AYUD, B, BA, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBSI, BBIK, BBL, BC, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BJCHI, BKI, BLA, BOL, BPP, BRI, BROOK, BRR, BTS, BTW, BWG, BYD, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CSC, CSS, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FSX, FVC, GBX, GC, GCAP, GENCO, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, III, ILINK, ILM, IMH, IND, INET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JTS, KBANK, KCC, KCE, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, KUN, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MEGA, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NKI, NOBLE, NRF, NTV, NVD, NWR, NYT, OCC, OISHI<sup>1</sup>, ONEE, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PLANB, PLAT, PLUS, PM, POLY, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRINC, PRM, PRTR, PSH, PSL, PT, PTC, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPH, RS, RT, S, S&J, SA, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAPPE, SAT, SBNEXT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SDC, SEAFCO, SEAOL, SECURE, SELIC, SENA, SENX, SFP<sup>2</sup>, SFT, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SM, SMPC, SMT, SNC, SNNP, SNP, SO, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSSC, STA, STC, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SVT, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAE, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPH, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TLI, TM, TMC, TMD, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TNR, TOA, TOG, TOP, TPBI, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRT, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TURTLE, TVDH, TVH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UP, UPF, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, VL, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, XPG, YUASA, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, AAI, AIE, ALUCON, AMR, APURE, ARIN, AS, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, AURA, BR, BSBM, BTG, CEN, CGH, CH, CHIC, CI, CIG, CMC, COMAN, CSP, DOD, DPAINT, DV8, EFORL, EKH, ESSO, ESTAR, EVER, FORTH, FSMART, FTI, GEL, GPI, HEALTH, HUMAN, IFS, INSET, IT, J, JCKH, JDF, JKN, JMART, JUBILE, K, KCAR, KGI, KIAT, KISS, KK, KTIS, KWC, KWM, LDC, LEO, LHK, MACO, METCO, MICRO, MK, MVP, NCAP, NOVA, NTSC, PACO, PIN, PQS, PREB, PRI, PRIME, PROEN, PROS, PROUD, PSTC, PTECH, PYLON, RCL, SALEE, SANKO, SCI, SCN, SE, SE-ED, SFLEX, SINGER, SKN, SONIC, SORKON, SPVI, SSP, SST, STANLY, STP, SUPER, SVOA, SWC, TCC, TEKA, TFM, TMILL, TNP, TPLAS, TPOLY, TRC, TRU, TRUBB, TSE, VRANDA, WAVE, WFX, WIJK, WIN, WP, XO

**Companies with Good CG Scoring**

24CS, AMANAH, AMARC, AMC, APP, ASAP, BCT, BE8, BIG, BIOTEC, BLESS, BSM, BVG, CAZ, CCET, CHARAN, CHAYO, CHOTI, CITY, CMAN, CMR, CRANE, CWT, DHOUSE, DTCENT, EASON, FNS, FTE, GIFT, GJS, GTB, GTV, GYT, HL, HTECH, HYDRO, IIG, INGRS, INSURE, IRCP, ITD, ITNS, JCK, JMT, JR, JSP, KBS, KGEN, KJL, L&E, LEE, MASTER, MBAX, MEB, MENA, META, MGT, MITSIB, MJD, MOSHI, MUD, NATION, NNCL, NPK, NSL, NV, OGC, PAF, PCC, PEACE, PICO, PK, PL, PLANET, PLE, PMTA, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, RABBIT, READY, RJH, RSI, RWI, S11, SAAM, SAF, SAMCO, SAWAD, SCAP, SCP, SIAM, SKE, SMI, SMART, SMD, SMT, SOLAR, SPA, STECH, STPI, SVR, TC, TCCC<sup>3</sup>, TEAM, TFI, TIGER, TITLE, TKC, TMI, TNH, TPA, TPAC, TRITN, UBA, UMI, UMS, UTP, VARO, VPO, W, WARRIX, WORK, WPH, YONG, ZIGA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. 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 2022 to 31 October 2023) is publicized.

<sup>1</sup>OISHI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on September 6, 2023

<sup>2</sup>SFP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 19, 2023

<sup>3</sup>TCCC was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on August 25, 2023

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, BBSI, 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, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DOHOME, 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, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCCAMC, 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, 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, SCG, SCGP, SCM, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SIRI, SITHAI, SKR, SMT, SMK, SMPC, 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, TGE, 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, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

ACE, ADB, ALT, AMC, ASW, BLAND, BTG, BYD, CAZ, CBG, CV, DEXON, DMT, EKH, FSX, GLOBAL, GREEN, ICN, IHL, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MENA, MITSIB, MODERN, NER, NEX, OSP, PEER, PLUS, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SCB, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SVOA, TBN, TEGH, TIPH, TKN, TPAC, TPLAS, TQM, TRUE, W, WPH, XPG

**N/A**

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMR, ANAN, ANI, AOT, APCO, APEX, APO, 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, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BRI, BROCK, BSM, BSRC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CI, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ETL, EURO, EVER, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRPC, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQU, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEGA, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NL, NNCL, NOK, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, ORN, PACE, PACO, PAF, PANEL, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PMTA, POLAR, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCGD, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINGER, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, SSC, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVR, SVT, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VARO, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WELL, WFX, WGE, WIN, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 1, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.