

# Thailand Telcos

**POSITIVE** [Unchanged]

## งาน Thai Telcos Day ตอกย้ำแนวโน้ม

### ธุรกิจโทรคมนาคมเติบโตสดใส

#### คงมุมมองเชิงบวก ADVANC ยังคงเป็น Top Pick ของเรา

เมื่อวันที่ 28 พฤษภาคมที่ผ่านมาทาง เมย์แบงก์ ได้จัดการประชุมออนไลน์ Thai Telcos Day โดยมี TRUE ADVANC DIF และ ITEL นำเสนอข้อมูล โดยมีนักลงทุนสถาบัน 40 รายเข้าร่วมรับฟัง โดยการนำเสนอของ ADVANC และ TRUE ออกมาในเชิงบวก เนื่องจากทั้งสองบริษัทคาดว่า ARPU ของธุรกิจมือถือและความสามารถในการทำกำไรจะเติบโตอย่างต่อเนื่อง เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มธุรกิจโทรคมนาคมไทย เนื่องจากคาดว่ากำไรหลักปี 67 จะเติบโต 74% หลังจากปีก่อนหน้า กำไรลดลงสี่ปีติดต่อกัน โดย ADVANC ยังคงเป็น Top Pick ของเรา เนื่องจากการเติบโตของกำไรหลักปี 14% ในปี 67 และส่วนลด P/E ปี 67 ที่ 13% เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มโทรคมนาคมในอาเซียนในปี 67

#### Analyst

Wasu Mattanapotchanart  
(66) 2658 5000 ext 1392  
wasu.m@maybank.com

#### ADVANC และ TRUE คาดว่า ARPU จะเติบโตอย่างยั่งยืน

ผู้ให้บริการทั้งสองรายคาดว่า ARPU ของธุรกิจมือถือจะเติบโตได้ค่อนข้างดี (ใกล้เคียงกับการเติบโตของ GDP) ในอีกสามปีข้างหน้า เนื่องจากมีการใช้อินเทอร์เน็ตที่เพิ่มขึ้น (ส่งผลให้มีการเติมเงินในแพคเกจเติมเงินมากขึ้น) พร้อมนำเสนอบริการที่มีมูลค่าเพิ่ม (เช่น ข้อเสนอตามความชอบของลูกค้าที่เกี่ยวข้องกับการเล่นเกมและการสตรีมมิงวิดีโอ) ขณะที่ TRUE เปิดเผยว่าการชิงส่วนแบ่งตลาดไม่ใช่สิ่งสำคัญเพราะอาจนำไปสู่สงครามราคาได้ ส่วนแนวโน้มในไตรมาสต่อ ๆ ไป ADVANC ตั้งเป้าที่จะเพิ่มอัตรากำไรจากขายเครื่องโทรศัพท์มือถือ และ TRUE คาดว่ามาตรการในการลดต้นทุนจะยังคงส่งผลต่อเนื่อง

#### DIF คาดว่า DPU รายได้ไตรมาสจะทรงตัวในปี 67

ปัจจุบัน DIF มีระยะเวลาการเช่าแบบถ่วงน้ำหนักด้วย EBITDA เหลืออยู่ 14 ปี เนื่องจากการเช่าเสาโทรคมนาคมจะสิ้นสุดในเดือนกันยายน 2576 และสัญญาเช่าไฟเบอร์จะสิ้นสุดในเดือนกันยายน 2586 โดยรายได้ค่าเช่าจาก DTAC ลดลงจากประมาณ 300 ล้านบาทในปี 65 เหลือต่ำกว่า 1 ล้านบาทในไตรมาส 1/67 เนื่องจากการรวมเครือข่ายหลังควบรวมกิจการกับ TRUE หลังจากนั้น ทางกองทุน DIF จะไม่ได้รับผลกระทบจากการลดการเช่าของ DTAC แล้ว ทาง DIF คาดว่า DPU รายได้ไตรมาสจะทรงตัวที่ 0.22 บาทในปี 67 เราแนะนำ ซื้อ DIF โดยมีราคาเป้าหมายอิง DCF ที่ 10.0 บาท และ IRR ที่ 7.5% ราคาเป้าหมายของเราไม่รวมการต่ออายุเช่าของ TRUE หลังจากสัญญาเช่าชุดปัจจุบันหมดอายุลง

#### ITEL รอรับานิสงค์จากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่เพิ่มขึ้น

เรามองว่า ITEL เป็นผู้รับานิสงค์จากการเบิกจ่ายงบประมาณของรัฐบาลที่เพิ่มขึ้นและการลงทุนในศูนย์ข้อมูลในประเทศไทยที่เพิ่มขึ้น โดยบริษัทตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ที่ 27% ในปี 67 ซึ่งเป็นการพลิกเป็นบวกจากรายได้ที่ลดลง 20% ในปี 66 ทั้งนี้ โครงการภาครัฐคิดเป็น 20-30% ของรายได้ต่อปีของ ITEL และความล่าช้าของโครงการทำให้ ITEL พลาดเป้าหมายรายได้ในปี 66 ตอนนี้ ITEL คาดว่าจะมีการประมูลมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญสำหรับโครงการภาครัฐในอีก 1-2 เดือนข้างหน้า ก่อนที่จะมีการลงนามเซ็นโครงการจำนวนมากในเดือนสิงหาคม-ก.ย.67 จากประมาณการของ Bloomberg หุ้น ITEL ซื้อขายที่ P/E ปี 67 ที่ 11.3 เท่า และอัตราการเติบโตของกำไรหลักปี 67/68 อยู่ที่ 21%/8%

#### Other stocks mentioned

ITEL - Interlink Telecom (ITEL TB, CP THB2.64, Not Rated)  
DTAC - Total Access Communication (DTAC TB, de-listed)

#### Terms defined

FBB - Fixed broadband

| Stock            | Bloomberg code | Mkt cap (USD'm) | Rating | Price (LC) | TP (LC) | Upside (%) | P/E (x) |      | P/B (x) |     | Div yld (%) |      |
|------------------|----------------|-----------------|--------|------------|---------|------------|---------|------|---------|-----|-------------|------|
|                  |                |                 |        |            |         |            | 24E     | 25E  | 24E     | 25E | 24E         | 25E  |
| ADVANC           | ADVANC TB      | 16,805          | Buy    | 207.00     | 257.00  | 29         | 18.9    | 17.3 | 6.5     | 6.2 | 4.7         | 5.1  |
| TRUE Corp        | TRUE TB        | 7,970           | Buy    | 8.45       | 9.20    | 9          | 57.9    | 25.5 | 3.4     | 3.1 | 0.0         | 1.4  |
| Intouch Holdings | INTUCH TB      | 5,952           | Buy    | 68.00      | 82.40   | 26         | 16.8    | 15.3 | 4.7     | 4.0 | 5.2         | 5.7  |
| Digital Telecomn | DIF TB         | 2,264           | Buy    | 7.80       | 10.00   | 39         | 7.1     | 7.0  | 0.5     | 0.5 | 11.2        | 11.2 |
| 3BB Internet     | 3BBIF TB       | 1,212           | Hold   | 5.55       | 6.50    | 28         | 7.4     | 7.2  | 0.7     | 0.6 | 11.5        | 10.5 |

# 1. Advanced Info Service (ADVANC TB)

## 1.1 Company background

ADVANC is Thailand's second-largest telecom operator in terms of revenue base and mobile revenue market share. In 1Q24, ADVANC had mobile market share of 48.3% (vs TRUE's 51.7%). In FY23, ADVANC generated THB136b core service revenue, of which 85%/10%/5% came from mobile/FBB/enterprise businesses.

## 1.2 Key takeaways from Thai Telcos Day - healthy revenue growth along with strict cost control (positive tone)

- In 1Q24, ADVANC over-achieved its full-year guidance by showing 18% YoY revenue growth (vs 13-15% guidance) and 23% YoY EBITDA growth (vs 14-16% guidance).
- Mobile ARPU uplifts in 2024 should be supported by the lack of unlimited data plans (forcing subscribers to top up more money when their data quotas run out) and value-added services (personalised offerings for gaming, streaming etc.). ADVANC will boost ARPU growth via cross selling and upselling over the next 3 years.
- The CFO believes there's more room for increases in handset margin despite the expiry of tax subsidy (E-Receipt) on 15 Feb 2024 because the CFO focuses on improving ADVANC's profitability. ADVANC had handset margin of 4.7% in 1Q24, up from 1.8% in 1Q23 and 2.3% in 4Q23.
- ADVANC sees no need to reduce the data quotas on prepaid plans further because data monetisation is still improving. The popular 4mbps plans (THB150 for 30-day usage) still see customers top up more money after the 15GB quota runs out. In 1Q24, ADVANC's average data user used 34GB of data per month, and the data usage has been rising every quarter.
- ADVANC's priority in the auction is the 2100MHz spectrum, which is already being used by the company. It is also interested in other bands, such as 2300MHz and 850MHz.
- Key growth drivers for the enterprise business are: i) data services; ii) cloud and data centres; and iii) 5G private network (for manufacturing and agriculture).
- Mr. Somchai's current tenure as CEO will end in Dec 2024, and it remains uncertain whether he will extend his term. Regardless, ADVANC has a list of potential successors.
- ADVANC is in the process of asking the bank to reduce the interest rate on 3BBIF's debt so that the infrastructure fund can pay more dividend to ADVANC.
- Management expects network capex to be stable in the range of THB24-26b pa over the next 3 years.

### 1.3 Valuation and recommendation

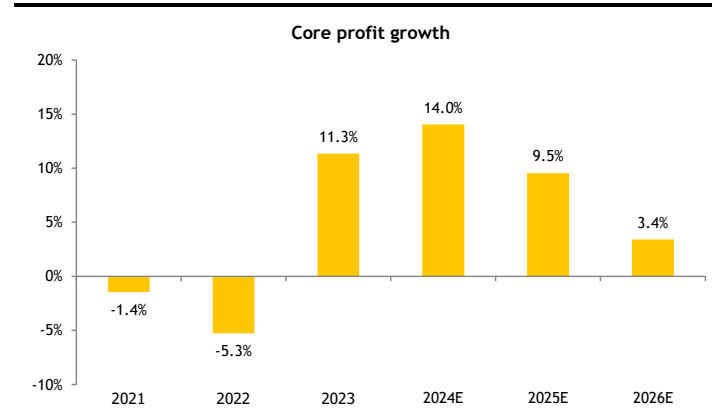
ADVANC remains our Top Pick due to: i) 14% YoY FY24E core profit growth; and ii) cheap valuation. ADVANC's FY24E P/E of 19x is 13% lower than ASEAN telcos' average of 22x despite having higher ROE (ADVANC's 34% vs ASEAN telcos' 14%) and same earnings growth outlook (FY23-25E core EPS CAGR of 12%). Our DCF-based target price is THB257 (7.7% WACC, 2.0% terminal growth). Potential re-rating catalyst is upward revision of EBITDA guidance in 3Q24.

**Fig 1: ADVANC - earnings summary**

| FYE Dec (THB m)              | FY22A   | FY23A   | FY24E   | FY25E   | FY26E   |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue                      | 185,483 | 188,873 | 209,502 | 215,258 | 220,551 |
| EBITDA                       | 89,862  | 93,526  | 109,711 | 112,860 | 115,822 |
| Core net profit              | 25,608  | 28,514  | 32,520  | 35,623  | 36,840  |
| Core EPS (THB)               | 8.61    | 9.59    | 10.93   | 11.98   | 12.39   |
| Core EPS growth (%)          | (5.3)   | 11.3    | 14.0    | 9.5     | 3.4     |
| Net DPS (THB)                | 7.69    | 8.61    | 9.63    | 10.54   | 10.90   |
| Core P/E (x)                 | 22.6    | 22.6    | 18.9    | 17.3    | 16.7    |
| P/BV (x)                     | 6.8     | 7.1     | 6.5     | 6.2     | 6.0     |
| Net dividend yield (%)       | 3.9     | 4.0     | 4.7     | 5.1     | 5.3     |
| ROAE (%)                     | 31.1    | 33.0    | 35.1    | 36.9    | 36.5    |
| ROAA (%)                     | 7.4     | 7.2     | 7.2     | 8.2     | 9.2     |
| EV/EBITDA (x)                | 7.8     | 9.2     | 7.3     | 6.9     | 6.4     |
| Net gearing (%) (incl perps) | 87.9    | 124.1   | 106.2   | 88.5    | 66.5    |
| Consensus net profit         | -       | -       | 31,568  | 35,074  | 37,767  |
| MIBG vs. Consensus (%)       | -       | -       | 3.0     | 1.6     | (2.5)   |

Source: Company, MST

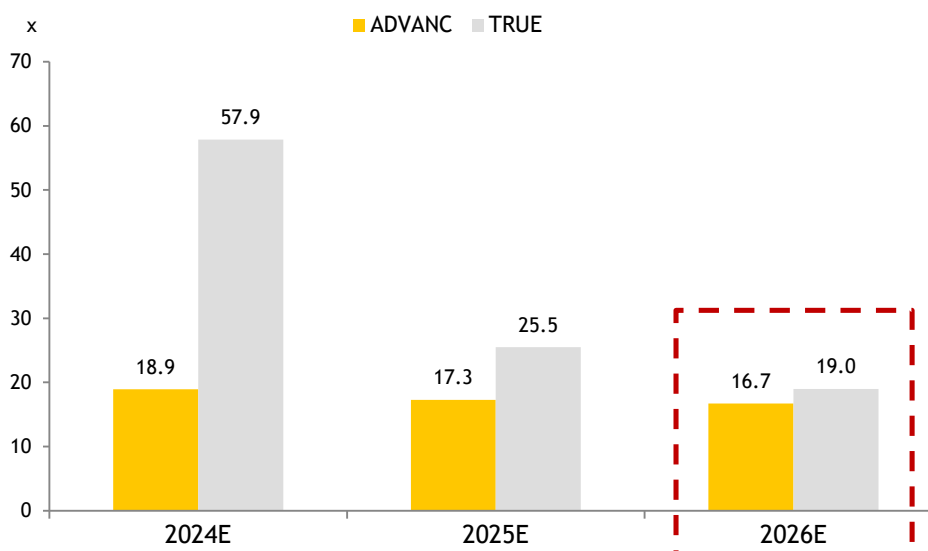
**Fig 2: We forecast core profit growth of 14%/10% for FY24/25E for ADVANC**



Source: Company, MST

We prefer ADVANC over TRUE due to the former's lower FY26E P/E. ADVANC is trading at FY26E P/E of 16.7x, 12% lower than TRUE's 19.0x. We choose FY26E as a comparison year because this should be the year that TRUE enjoys the full synergy benefits. TRUE's management aims to cut multiple opex items by 30% (compared to the pre-merger level) by the end of 2025.

**Fig 3: ADVANC is our Top Pick because its FY26E P/E of 16.7x is 12% lower than TRUE's 19.1x**



Source: Company, MST

## 2. True Corporation (TRUE TB)

### 2.1 Company background

TRUE is Thailand's largest telecom operator in terms of revenue base and mobile revenue market share. Thailand's mobile market became a duopoly when TRUE merged with DTAC in Mar 2023. In 1Q24, TRUE had mobile revenue market share of 51.7% (vs ADVANC's 48.3%). In FY23, TRUE generated THB159b core service revenue, of which 79%/15%/4%/2% came from mobile/FBB/Pay-TV/other businesses.

### 2.2 Key takeaways from Thai Telcos Day - Synergy delivery continues (positive tone)

- By the end of 1Q24, TRUE had shown five consecutive quarters of EBITDA growth. 1Q24 EBITDA is THB4.2b higher than the 1Q23, and TRUE mentioned that half of the YoY EBITDA increase came from synergy delivery.
- Synergy delivery includes network consolidation, organisation modernisation, cheaper procurement, and elimination of overlapping shop footprint. These cost savings will continue in FY24-25E.
- Management aims for positive free cashflow on the full-year basis for FY24E. We forecast FY24E free cashflow after interest expenses of THB5.5b for TRUE, a turnaround from negative FCF of THB8.3b in FY23.
- When asked whether TRUE wants to see market share gains, co-CFO Nakul said TRUE does not want to gain market shares and then trigger price wars. Also, price cuts would not be a tool TRUE uses to grow revenue. TRUE wants to offer best-in-class services.
- Over the next three years, management expects mobile ARPU growth to track closely with Thailand's GDP growth while the FBB ARPU growth should be faster than the mobile. Fast FBB ARPU growth should be supported by the elimination of 50% price discounts for acquisition packages in 2023.
- Mobile ARPU growth should be supported by rising 5G adoptions and value-added services (i.e. gaming and content streaming).
- Fast synergy delivery stems from big cultural changes. Firstly, the new TRUE combines the key strengths of the old TRUE and DTAC to form a new corporate culture (instead of totally disregarding one culture over another); for example, TRUE has a strong distribution channel (CP Group's network) and knows how to deal with local partners and authorities, and DTAC has experiences in multi-national procurement and organisation transformation. Secondly, TRUE closely monitors each C-level staff's performance (revenue on a weekly basis, and opex on a bi-weekly basis) to make sure no department falls behind. Finally, TRUE now pays quarterly bonuses/incentives to reward fast synergy delivery.
- TRUE has no immediate plans to sell its stake in DIF. It also has no plans to sell any more assets to DIF until the network modernisation process is completed in FY25E.
- In 2Q24, TRUE started taking out loans in Japanese Yen to: i) enjoy low interest rates (slightly higher than the domestic bonds' interest rates of c.4%); and ii) diversify its sources of funds.

- Capital raising is off the table, and there are no discussions about this behind the scene.
- TRUE confirms that it will stop using the 850MHz spectrum after the network partnership deal with NT expires on 3 Aug 2025. It plans to bid for the 2300MHz spectrum in the next auction.

## 2.3 Valuation and recommendation

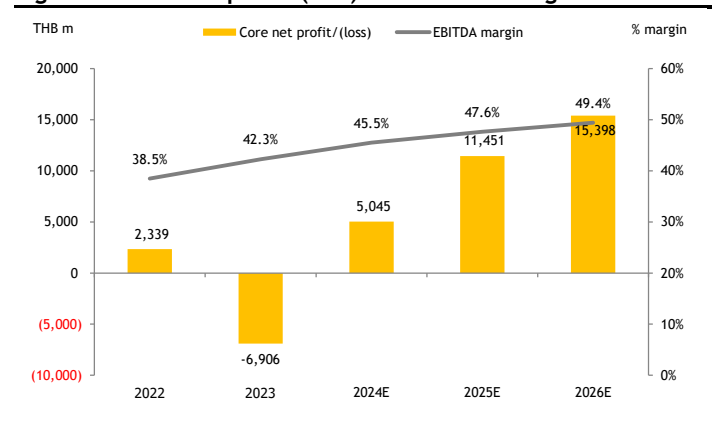
We reiterate BUY on TRUE due to strong quarterly earnings momentum. TRUE showed better-than-expected 1Q24 core profit of THB768m, and we forecast core profit to expand to THB1.3b in 2Q24E. The valuation is also cheap as TRUE is trading at FY24E EV/EBITDA of 7.5x, 4% lower than the ASEAN telcos' average of 7.8x despite having stronger 2-year EBITDA CAGR of 8% (vs ASEAN telcos' average of 5%). Our DCF-based target price is THB9.2 (7.7% WACC, 2.0% terminal growth).

Fig 4: TRUE's earnings summary table

| FYE Dec (THB m)              | FY22A   | FY23A   | FY24E   | FY25E   | FY26E   |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Revenue                      | 215,070 | 202,856 | 207,536 | 208,487 | 209,292 |
| EBITDA                       | 82,790  | 85,735  | 94,500  | 99,342  | 103,426 |
| Core net profit              | 3,125   | (6,906) | 5,045   | 11,451  | 15,398  |
| Core EPS (THB)               | 0.09    | (0.20)  | 0.15    | 0.33    | 0.45    |
| Core EPS growth (%)          | (67.5)  | nm      | nm      | 127.0   | 34.5    |
| Net DPS (THB)                | 0.13    | 0.00    | 0.00    | 0.12    | 0.22    |
| Core P/E (x)                 | 53.5    | nm      | 57.9    | 25.5    | 19.0    |
| P/BV (x)                     | 1.7     | 2.0     | 3.4     | 3.1     | 2.8     |
| Net dividend yield (%)       | 2.6     | 0.0     | 0.0     | 1.4     | 2.6     |
| ROAE (%)                     | (4.9)   | (17.0)  | 0.1     | 9.4     | 15.4    |
| ROAA (%)                     | 0.4     | (0.9)   | 0.7     | 1.6     | 2.3     |
| EV/EBITDA (x)                | 7.2     | 7.1     | 7.5     | 6.9     | 6.3     |
| Net gearing (%) (incl perps) | 324.5   | 385.0   | 376.0   | 328.7   | 273.1   |
| Consensus net profit         | -       | -       | 1,586   | 6,534   | 12,680  |
| MIBG vs. Consensus (%)       | -       | -       | (97.1)  | 29.3    | 21.4    |

Source: Company, MST

Fig 5: TRUE's core profit/(loss) and EBITDA margin



Source: Company, MST

Fig 6: Regional peer comparison

| Ticker                       | Rating    | Market price |        | Market Cap (USDm) | P/E (x)     |             | EV/EBITDA (x) |             | ROE (%)     |             | ROA (%)    |            | Yield (%)  |            | 2-year CAGR (FY23-25E) |                   |
|------------------------------|-----------|--------------|--------|-------------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------------------|-------------------|
|                              |           | (LC)         | (LC)   |                   | FY24E       | FY25E       | FY24E         | FY25E       | FY24E       | FY25E       | FY24E      | FY25E      | FY24E      | FY25E      | EBITDA CAGR (%)        | Core EPS CAGR (%) |
| ADVANC TB                    | BUY       | 207.00       | 257.00 | 16,809            | 18.9        | 17.3        | 7.3           | 6.9         | 34.4        | 36.1        | 7.3        | 8.6        | 4.7        | 5.1        | 9.9                    | 11.8              |
| TRUE TB                      | BUY       | 8.45         | 9.20   | 7,972             | 57.9        | 25.5        | 7.5           | 6.9         | nm          | 9.0         | nm         | 1.7        | 0.0        | 1.4        | 7.6                    | na                |
| <b>THAILAND'S AVERAGE</b>    |           |              |        |                   | <b>38.4</b> | <b>21.4</b> | <b>7.4</b>    | <b>6.9</b>  | <b>34.4</b> | <b>22.5</b> | <b>7.3</b> | <b>5.1</b> | <b>2.3</b> | <b>3.3</b> | <b>8.7</b>             | <b>11.8</b>       |
| CNVRG PM                     | BUY       | 10.42        | 14.30  | 1,306             | 7.8         | 6.7         | 4.9           | 4.3         | 18.6        | 18.6        | 8.5        | 9.2        | 2.8        | 3.8        | 11.8                   | 15.0              |
| GLO PM                       | BUY       | 1,972        | 2,480  | 4,911             | 14.0        | 13.5        | nm            | nm          | 14.3        | 11.5        | 3.5        | 3.5        | 5.5        | 5.5        | 4.0                    | 6.1               |
| TEL PM                       | BUY       | 1,410        | 1,978  | 5,255             | 8.8         | 8.7         | 5.1           | 5.0         | 19.9        | 18.8        | 4.9        | 4.8        | 6.8        | 7.0        | 4.1                    | 2.1               |
| <b>PHILIPPINES' AVERAGE</b>  |           |              |        |                   | <b>10.2</b> | <b>9.6</b>  | <b>5.0</b>    | <b>4.6</b>  | <b>17.6</b> | <b>16.3</b> | <b>5.6</b> | <b>5.8</b> | <b>5.0</b> | <b>5.5</b> | <b>6.6</b>             | <b>7.7</b>        |
| NETLINK SP                   | BUY       | 0.87         | 0.97   | 2,501             | 31.8        | 30.9        | 13.8          | 13.4        | 4.1         | 4.4         | 2.7        | 2.8        | 6.1        | 6.1        | -0.8                   | -2.7              |
| ST SP                        | BUY       | 2.46         | 3.24   | 30,120            | 18.5        | 16.2        | 13.7          | 13.5        | 3.3         | 10.5        | 4.9        | 5.4        | 5.9        | 6.5        | 1.3                    | 10.3              |
| STH SP                       | BUY       | 1.26         | 1.44   | 1,605             | 13.5        | 11.8        | 6.3           | 6.3         | NA          | NA          | 5.3        | 6.1        | 5.6        | 5.9        | 4.7                    | 11.2              |
| <b>SINGAPORE'S AVERAGE</b>   |           |              |        |                   | <b>21.3</b> | <b>19.6</b> | <b>11.3</b>   | <b>11.1</b> | <b>3.7</b>  | <b>7.4</b>  | <b>4.3</b> | <b>4.8</b> | <b>5.9</b> | <b>6.2</b> | <b>1.7</b>             | <b>6.3</b>        |
| EXCL IJ                      | BUY       | 2,440        | 3,200  | 1,991             | 23.5        | 17.8        | 4.3           | 4.1         | 6.2         | 7.3         | 1.4        | 1.8        | 1.9        | 2.4        | 5.5                    | 33.0              |
| ISAT IJ                      | HOLD      | 10,500       | 11,500 | 5,263             | 13.9        | 13.8        | 4.7           | 4.6         | 15.9        | 14.4        | 4.9        | 5.1        | 2.2        | 2.2        | 9.8                    | 0.3               |
| TLKM IJ                      | BUY       | 2,860        | 5,000  | 17,612            | 9.5         | 8.8         | 3.9           | 3.5         | 19.6        | 19.4        | 9.7        | 9.9        | 6.1        | 6.3        | 8.8                    | 9.0               |
| TBIG IJ                      | Not rated | 1,855        | NA     | 2,606             | 26.4        | 24.6        | 12.1          | 11.7        | 13.1        | 13.3        | 3.5        | 3.6        | 2.5        | 2.6        | 2.4                    | 4.7               |
| <b>INDONESIA'S AVERAGE</b>   |           |              |        |                   | <b>18.3</b> | <b>16.2</b> | <b>6.3</b>    | <b>6.0</b>  | <b>13.7</b> | <b>13.6</b> | <b>4.9</b> | <b>5.1</b> | <b>3.2</b> | <b>3.4</b> | <b>6.6</b>             | <b>11.8</b>       |
| AXIATA MK                    | BUY       | 2.84         | 3.50   | 5,559             | 37.3        | 20.5        | 6.0           | 5.7         | 3.2         | 5.7         | 0.9        | 1.6        | 3.5        | 3.5        | 3.7                    | 53.1              |
| CDB MK                       | HOLD      | 4.00         | 4.50   | 10,004            | 29.7        | 19.8        | 10.0          | 9.4         | 9.6         | 14.2        | 4.3        | 6.5        | 3.2        | 4.6        | 3.7                    | 23.6              |
| TDC MK                       | HOLD      | 5.16         | 5.60   | 2,034             | 20.7        | 19.8        | 11.4          | 11.1        | 11.2        | 11.7        | 8.5        | 8.7        | 4.8        | 5.0        | 4.2                    | 8.6               |
| T MK                         | BUY       | 6.44         | 6.80   | 5,269             | 16.3        | 15.1        | 5.6           | 5.4         | 15.3        | 15.2        | 6.4        | 6.7        | 3.1        | 3.3        | 2.3                    | -7.6              |
| <b>MALAYSIA'S AVERAGE</b>    |           |              |        |                   | <b>26.0</b> | <b>18.8</b> | <b>8.3</b>    | <b>7.9</b>  | <b>9.8</b>  | <b>11.7</b> | <b>5.0</b> | <b>5.9</b> | <b>3.7</b> | <b>4.1</b> | <b>3.5</b>             | <b>19.4</b>       |
| <b>ASEAN telcos' average</b> |           |              |        |                   | <b>21.8</b> | <b>16.9</b> | <b>7.8</b>    | <b>7.4</b>  | <b>13.5</b> | <b>14.0</b> | <b>5.1</b> | <b>5.4</b> | <b>4.0</b> | <b>4.5</b> | <b>5.2</b>             | <b>11.9</b>       |

Source: Company, MST

### 3. Digital Telecommunications Infrastructure Fund (DIF TB)

#### 3.1 Company background

DIF is Thailand's largest infrastructure fund in terms of market capitalisation. As of 27 May 2024, its market capitalisation was THB84b or USD2.3b. It is one of only two telecom infrastructure funds in Thailand; the other fund is the 3BB Internet Infrastructure Fund or 3BBIF. DIF has the freehold ownership of 16,059 telecom towers and 3.1m core km of fibre optic cables across Thailand. In FY23, 70% of revenue came from fibre and 30% from towers.

#### 3.2 Key takeaways from Thai Telcos Day - quarterly DPU should be stable in FY24E (neutral tone)

- TRUE is DIF's key tenant with over 99% revenue contribution. With TRUE, the tower lease will expire in Sep 2033, and the fibre lease will expire in Sep 2043. This implies EBITDA-weighted average lease duration of 14 years.
- DIF will have to renegotiate the rent with TRUE when the contract expires.
- Three factors hurt DIF's quarterly profit and DPU in 2023. They were DTAC's lease cancellation, higher debt repayment and higher interest rate. Revenue contribution from DTAC has dropped from c. THB300m in 2022 to below THB1m in 1Q24. After merging with TRUE in Mar'23, DTAC has gradually cancelled the tower leases with DIF.
- With DTAC rent out of the picture, quarterly DPU should be stable at THB0.22 in FY24E - assuming stable interest expense and debt repayment of THB1.25b (vs debt repayment of THB1.1b in FY23).

#### 3.3 Valuation and recommendation

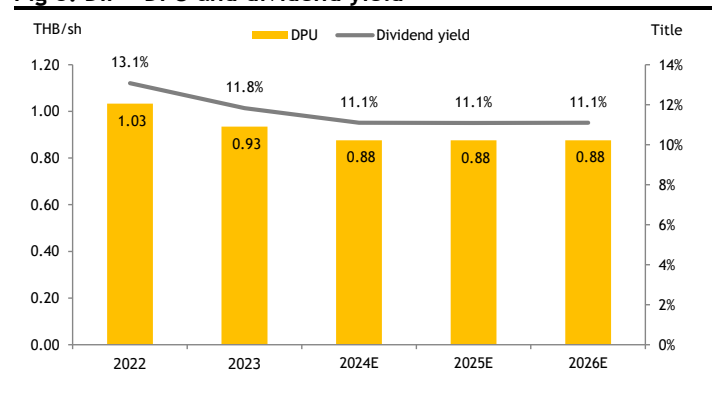
We have a BUY on DIF with DCF-based TP of THB10.0. Our TP assumes no lease extension by TRUE. Future streams of DPU until Sep 2033 for towers and Sep 2043 for fibre imply IRR of 7.5% for DIF.

**Fig 7: DIF - earnings**

| FYE Dec (THB m)              | FY22A  | FY23A  | FY24E  | FY25E  | FY26E  |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue                      | 14,406 | 14,258 | 14,115 | 14,366 | 14,740 |
| EBITDA                       | 14,053 | 13,895 | 13,734 | 13,733 | 13,731 |
| Core net profit              | 12,335 | 11,850 | 11,754 | 11,782 | 11,804 |
| Core EPS (THB)               | 1.16   | 1.11   | 1.11   | 1.11   | 1.11   |
| Core EPS growth (%)          | (2.6)  | (3.9)  | (0.8)  | 0.2    | 0.2    |
| Net DPS (THB)                | 1.03   | 0.93   | 0.88   | 0.88   | 0.88   |
| Core P/E (x)                 | 11.4   | 7.0    | 7.1    | 7.0    | 7.0    |
| P/BV (x)                     | 0.8    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| Net dividend yield (%)       | 7.8    | 12.1   | 11.2   | 11.2   | 11.2   |
| ROAE (%)                     | 4.3    | 4.6    | 6.5    | 6.4    | 6.4    |
| ROAA (%)                     | 5.6    | 5.5    | 5.5    | 5.5    | 5.5    |
| EV/EBITDA (x)                | 11.6   | 7.5    | 7.2    | 7.2    | 7.3    |
| Net gearing (%) (incl perps) | 13.0   | 12.7   | 9.0    | 9.3    | 9.5    |
| Consensus net profit         | -      | -      | 11,632 | 11,604 | 11,835 |
| MIBG vs. Consensus (%)       | -      | -      | (5.1)  | (4.6)  | (6.3)  |

Source: Company, MST

**Fig 8: DIF - DPU and dividend yield**



Source: Company, MST

## 4. Interlink Telecom (ITEL TB)

### 4.1 Company background

ITEL provides: i) enterprise data services (rent of fibre optic network); ii) telecom network installation; and iii) data centre services. It also owns 51% of Blue Solutions (a system integrator) and 100% of Global Lithotripsy Services (a distributor of medical equipment). In FY23, data services were the biggest revenue contributor (53% of revenue), followed by ICT installation (42%), data centre (3%) and others (2%).

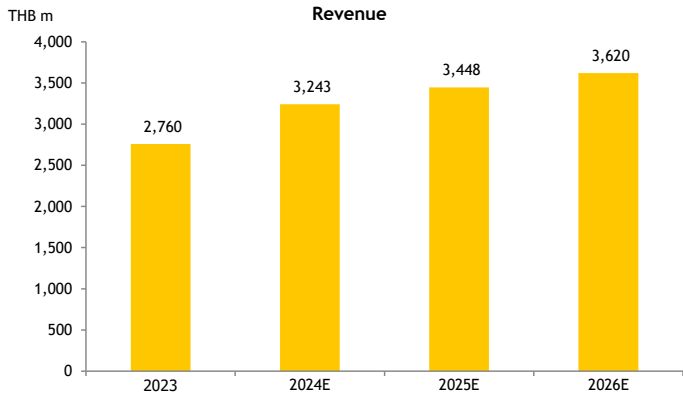
### 4.2 Key takeaway from Thai Telcos Day - Beneficiary of data centres and government budget (positive tone)

- ITEL aims for THB3.5b revenue in FY24, implying 27% YoY revenue growth. Management believes strong revenue growth over the next two years will be supported by growing recurring revenue base (enterprise data services), increases in government budget disbursement, and increases in revenue from rental medical equipment.
- ITEL's key strengths in the data services (53% of FY23 revenue) are: i) end-to-end fibre optic network (unlike competitors, ITEL's network does not have copper); ii) the only fibre network in Thailand with a combination of highway and railway network (i.e. telecom operators can use ITEL's railway network as a backup); and iii) highly customisable solutions (100% of the service team are engineers). Data services have FY20-23 revenue CAGR of 10%.
- With the rising investment in data centres in Thailand, ITEL expects to benefit in two ways. Firstly, more data centres should lead to higher demand for data services as data centres need connectivity (data centre to data centre, data centre to clients, and data centre to overseas entities). For example, a search engine company already uses ITEL's connectivity services. Secondly, there could be more demand for co-location. ITEL already has two large customers in the co-location business.
- Normally, government projects contributed 20-30% of ITEL's revenue each year. In FY23, government project delays caused ITEL to miss its revenue target. FY23 revenue was THB2.7b, much lower than the company's target of THB3.6b.
- However, government projects are coming back. ITEL expects heavy bidding activities over the next 1-2 months before heavy project signings in Aug-Sep 2024.
- Under the government's budget in fiscal year 2024 (ending in Sep 2024), ITEL plans to engage in THB3-3.5b worth of project biddings; the company expects to win THB2b worth of projects. Under the government budget in fiscal year 2025 (ending in Sep 2025), ITEL plans to participate in project biddings worth a combined THB6b; it expects to win THB4b worth of projects. The expected project wins worth a combined THB6b in 2H24E and FY25E should lead to a sharp increase in ITEL's backlog.
- At the end of 1Q24, backlog was THB2.5b, of which THB1.4b should be recognised as revenue in FY24E. This means 62% of the company's revenue target of THB3.5b was already secured at the end of 1Q24.

### 4.3 Valuation and recommendation

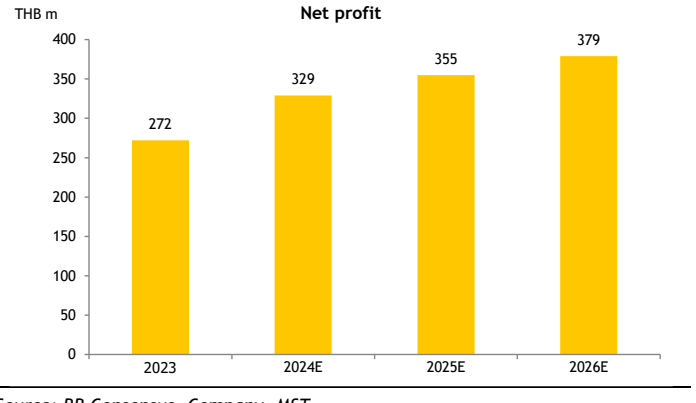
ITEL is not under our coverage. According to Bloomberg consensus, three analysts cover the counter, and all three have a BUY rating on ITEL. Based on consensus estimates, ITEL is trading at FY24E P/E of 11.3x, and FY24/25E core profit growth rates are 21%/8%.

**Fig 9: Consensus revenue forecasts for ITEL**



Source: BB consensus, Company, MST

**Fig 10: Consensus net profit forecasts for ITEL**



Source: BB Consensus, Company, MST



## APPENDIX I : TERMS FOR PROVISION OF REPORT, DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

รายงานนี้ ถูกจัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ และเพื่อเป็นการให้ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหุ้นที่กล่าวถึงในรายงานนี้ นักลงทุนควรพึงตระหนักไว้เสมอว่า มูลค่าของหุ้นอาจมีความผันผวน มีการเพิ่มขึ้นและลดลงได้ตลอดเวลา ความเห็น หรือคำแนะนำต่างๆ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งอาจมีความแตกต่างกัน การประเมินมูลค่าที่เหมาะสมทางเทคนิค อาจใช้วิธีการที่แตกต่างจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยทางด้านราคา และมูลค่าการซื้อขาย ซึ่งแตกต่างไปจากการวิเคราะห์เชิงปัจจัยพื้นฐาน ดังนั้นผลตอบแทนของนักลงทุนจึงอาจต่ำกว่าต้นทุนได้ และผลตอบแทนจากการลงทุนในอดีตไม่สามารถสะท้อนถึงผลตอบแทนในอนาคตได้ บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้มีจุดประสงค์เพื่อแนะนำการลงทุนเพื่อบุคคลใดเป็นการเฉพาะ และเพื่อวัตถุประสงค์เฉพาะเจาะจงต่อการลงทุน ในฐานะทางการเงิน และความต้องการส่วนบุคคลของนักลงทุนที่ได้รับหรืออ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เพราะฉะนั้น นักลงทุนจึงควรใช้วิจารณญาณ ในการอ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

การจัดทำรายงานฉบับนี้ ได้อ้างอิงมาจากแหล่งข้อมูลที่ได้รับยอมรับว่ามีคุณภาพเชื่อถือได้ แต่ไม่ได้เป็นการรับรองจาก Maybank Investment Bank Berhad และ (บริษัทย่อยและในเครือ) รวมเรียก "Maybank IBG" ผลที่ตามมาทั้งในส่วนของการแนะนำ หรือเรียบบริยายสมบุรณ์จึงไม่ได้เป็นความรับผิดชอบจากทาง Maybank IBG ดังนั้น Maybank IBG และ เจ้าหน้าที่ ,กรรมการ ,บริษัทร่วม และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง และ/หรือพนักงาน รวมเรียกว่า "Representatives" จะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อการสูญเสียต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงหรือทางอ้อมจากการใช้รายงานฉบับนี้ ข้อมูล ,ความเห็น และคำแนะนำที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า

บทวิเคราะห์นี้อาจมีการคาดการณ์ผลการดำเนินงานล่วงหน้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเห็นได้จากการใช้คำต่างๆ เหล่านี้ เช่น "คาดว่า" "เชื่อว่า" "คาดการณ์ว่า" "มีแนวโน้มว่า" "มีแผนว่า" "ประมาณการ" หรือ การอธิบายว่า เหตุการณ์นี้ "อาจ" เกิดขึ้น หรือ เหตุการณ์นี้ "เป็นไปได้" ที่จะเกิดขึ้น เป็นต้น การคาดการณ์ล่วงหน้า จะอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่ตั้งขึ้นและอ้างอิงบนข้อมูลในปัจจุบัน และยังขึ้นอยู่กับความเสี่ยงและความไม่แน่นอนที่จะทำให้ผลการดำเนินงานที่แท้จริงแตกต่างไปจากที่คาดการณ์ได้อย่างมีนัยยะสำคัญ นักลงทุนจึงไม่ควรใช้การคาดการณ์ล่วงหน้านี้เป็นหลักในการตัดสินใจลงทุนหลังจากวันที่บทวิเคราะห์ถูกเผยแพร่ออกไป Maybank IBG ไม่ถือเป็นการผูกพันในการปรับประมาณการ หากมีข้อมูลใหม่หรือเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดขึ้น

Maybank IBG รวมถึงเจ้าหน้าที่ ,กรรมการ และพนักงาน ซึ่งรวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการจัดทำ หรือการเผยแพร่บทวิเคราะห์นี้ อาจมีส่วนร่วม หรือมีสิทธิลงทุนในหุ้นตัวนี้ หรือ มีส่วนได้เสียต่างๆ กับผู้ถือหลักทรัพย์นั้น นอกจากนี้ราคาหุ้นอาจเคลื่อนไหวไปตามสิ่งที่เสนอในบทวิเคราะห์นี้ Maybank IBG มีสิทธิใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ก่อนที่รายงานนี้จะถูกเผยแพร่ออกไปภายใต้ขอบเขตที่กฎหมายรับรองเท่านั้น กรรมการ ,เจ้าหน้าที่ และ/หรือพนักงานของ Maybank IBG ท่านหนึ่งท่านใด หรือมากกว่าหนึ่งท่าน สามารถเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนี้ได้

บทวิเคราะห์นี้ถูกทำขึ้นมาเพื่อลูกค้าของ Maybank IBG และห้ามนำไปแก้ไข ตัดแปลง แจกจ่าย และนำไปจัดทำใหม่ ไม่ว่าจะเป็นบางส่วน หรือเต็มฉบับ หากไม่ได้รับอนุญาตจาก Maybank IBG เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

บทวิเคราะห์นี้ไม่ได้ทำขึ้นมาโดยตรง หรือมีจุดประสงค์เพื่อการแจกจ่าย หรือถูกใช้โดยสาธารณชนทั่วไป หรือประชาชนทั้งหมดที่อาศัยในประเทศท้องถิ่นที่ออกหลักทรัพย์นี้ หรือในท้องถิ่น เมือง หรือประเทศอื่นๆ ที่กฎหมายในประเทศนั้นไม่อนุญาต บทวิเคราะห์นี้ทำขึ้นมาเพื่อการใช้ในในประเทศที่กฎหมายอนุญาตเท่านั้นหลักทรัพย์นี้อาจจะไม่ได้รับการรับรองการซื้อขายโดยกฎหมายทุกกฎหมาย หรือทำการซื้อขายได้สำหรับนักลงทุนทุกประเภท นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณอย่างยิงในการนำคำแนะนำ หรือคำเตือนต่างๆ ที่ได้จากไว้ข้างต้นมาใช้ เนื่องจากความแตกต่างทางด้านภูมิศาสตร์ของแต่ละบุคคล และระยะเวลาในการได้รับบทวิเคราะห์นี้

### มาเลเซีย

ความเห็นหรือคำแนะนำที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นผลการประเมินจากด้านเทคนิค และปัจจัยพื้นฐาน โดยความเห็นทางด้านเทคนิคอาจมีความแตกต่างจากปัจจัยพื้นฐาน เนื่องจากการประเมินด้านเทคนิคได้ใช้วิธีที่แตกต่างกัน โดยมุ่งเน้นข้อมูลด้านราคา และปริมาณการซื้อขายของหลักทรัพย์ที่ Bursa Malaysia Securities Berhad วิเคราะห์หลักทรัพย์

### สิงคโปร์

รายงานฉบับนี้จะทำขึ้นบนวันและข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัท Maybank Research จำกัด ("MRPL") ในสิงคโปร์ไม่มีเงื่อนไขที่จะต้องปรับปรุงข้อมูลต่างๆ ให้แก่ผู้รับข้อมูลนี้ การเผยแพร่ในสิงคโปร์ ผู้รับรายงานฉบับนี้จะติดต่อกับ MRPL ในสิงคโปร์ ทั้งในแง่ของการแนะนำ หรือเกี่ยวข้องกับรายงานฉบับนี้ หากผู้รับรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นนักลงทุน, ผู้เชี่ยวชาญทางการลงทุน หรือนักลงทุนประเภทสถาบัน (จำกัดความใน Section 4A ตามกฎหมาย Singapore Securities and Futures) ทั้งนี้ MRPL จะรับผิดชอบบนเนื้อหาที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ แต่เป็นการรับผิดชอบต่อจำกัดความเขตตามกฎหมายที่กำหนด

### ไทย

เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นการเฉพาะ ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก จัดทำสำเนา ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเองโดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรเป็นการล่วงหน้าจากบริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ทั้งนี้ บริษัท หลักทรัพย์เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("MST") จะไม่รับผิดชอบต่อผลที่ตามมาจากการกระทำของบุคคลที่ 3 ที่กระทำสิ่งที่ถูกห้ามดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ของ บมจ. หลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) มี 2 ทีม คือ ฝ่ายวิจัย สำหรับนักลงทุนในประเทศ (MST Retail Research) และ ฝ่ายวิจัยนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ (MST Institutional Research) อันมีเหตุผลมาจากลักษณะที่แตกต่างในด้าน ลักษณะผู้ลงทุน วัตถุประสงค์ และ กลยุทธ์ ทำให้คำแนะนำ และ/หรือ ราคาเป้าหมายอาจมีความแตกต่างกัน โดย MST Retail Research มีวัตถุประสงค์ที่จะทำบทวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนข้อมูลการลงทุนแก่นักลงทุนในประเทศ (ท่านสามารถดูรายละเอียดได้จาก <http://kelive.maybank-ke.co.th>) ในขณะที่ MST Institutional Research สำหรับนักลงทุนสถาบันต่างประเทศเท่านั้น ทั้งนี้ MST Retail Research จัดทำทั้งรายงานฉบับภาษาไทยและภาษาอังกฤษ โดยฉบับภาษาอังกฤษของรายงานนี้เป็นฉบับแปลของบทวิเคราะห์ภาษาไทย

MST ขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่รายงานบทวิเคราะห์ของ MST Retail research แก่นักลงทุนสถาบันที่ขอมา อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์บางส่วนจาก MST Retail Research ซึ่งจัดทำเป็นภาษาไทยก่อน อาจถูกแปลเป็นภาษาอังกฤษ ดังนั้นความล่าช้าอาจเกิดขึ้นในการส่งรายงานบทวิเคราะห์ฉบับภาษาอังกฤษให้กับนักลงทุนสถาบัน

MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจัดจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องกำกับกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูล ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลดังกล่าว ในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจ จึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของ ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

### สหรัฐอเมริกา

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ในสหรัฐฯ ("US") สำหรับลูกค้าสถาบันในสหรัฐฯ เป็นสำคัญ (ตามคำนิยามใน Rule 15a-6 ภายใต้กฎหมาย Securities Exchange Act of 1934) โดย Maybank Securities USA Inc ("MSUS") เท่านั้น ซึ่งถือเป็น Broker-Dealer ที่ได้จดทะเบียนในสหรัฐฯ (ตามกฎหมาย Section 15 ของ Securities Exchange Act of 1934) ทั้งนี้ความรับผิดชอบในการเผยแพร่รายงานฉบับนี้ อยู่ภายใต้ Maybank MSUS ในสหรัฐฯ เท่านั้น รายงานฉบับนี้ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ หาก Maybank IBG ไม่อนุญาต หรือภายใต้ข้อกำหนดกฎหมายหรือหลักเกณฑ์ที่ไม่สามารถจัดตั้งถึงท่านได้ ทั้งนี้ผู้ได้รับรายงานฉบับนี้จะต้องทำความเข้าใจด้วยว่า MSUS ได้นำเสนอบทวิเคราะห์นี้ภายใต้หลักเกณฑ์ของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกฎหมาย และหลักเกณฑ์การกำกับ

## อังกฤษ

เอกสารฉบับนี้ได้ถูกเผยแพร่โดย บริษัท Maybank Securities (London) จำกัด ("MSUK") ซึ่งได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority และ Informational Purposes เท่านั้น เอกสารฉบับนี้ไม่ได้มีเจตนาที่จะเผยแพร่แก่บุคคลที่ถูกระบุว่าเป็นลูกค้ารายย่อย (Retail Client) ตามความหมายของ The Financial Services and Markets Act 2000 ภายในประเทศอังกฤษ ข้อสรุปใดๆ ที่เกิดจากบุคคลที่ 3 เพื่อเป็นความสะดวกรวดเร็วจึงได้รับเอกสารฉบับนี้เท่านั้น ทั้งนี้บริษัทฯ ไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเห็น หรือความถูกต้องดังกล่าว และการเข้าถึงข้อมูลดังกล่าวเป็นความเสี่ยงของผู้รับเอกสารเท่านั้น นอกจากนี้ผู้รับเอกสารฉบับนี้ควรปรึกษาที่ปรึกษาทางภาษีของตนเองเพื่อให้เกิดความถูกต้องในการแนวทางดังกล่าว เพราะเอกสารฉบับนี้ไม่ได้ประเมินถึงกฎหมายเฉพาะทาง, บัญชี หรือที่ปรึกษาทางด้านภาษี

## DISCLOSURES

### Legal Entities Disclosures

**มาเลเซีย:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำและเผยแพร่ในประเทศมาเลเซีย โดย Maybank Investment Bank Berhad (15938-H) ซึ่งเป็นในกลุ่มเดียวกับ Bursa Malaysia Berhad และเป็นผู้ถือใบอนุญาต Capital Market and Services ที่ออกโดย The Securities Commission ในประเทศมาเลเซีย **สิงคโปร์:** เอกสารฉบับนี้ได้จัดทำขึ้นและเผยแพร่ในประเทศสิงคโปร์ โดย MRPL (จดทะเบียนเลขที่ 197201256N) ภายใต้การกำกับดูแล Monetary Authority of Singapore **อินโดนีเซีย:** PT Maybank Securities ("PTMSI") (จดทะเบียนเลขที่ KEP-251/PM/1992) เป็นสมาชิกของ Indonesia Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ BAPEPAM LK **ไทย:** MST (จดทะเบียนเลขที่ 0107545000314) เป็นสมาชิกของ The Stock Exchange of Thailand และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของกระทรวงการคลัง และกสท. **ฟิลิปปินส์:** MATRKES (จดทะเบียนเลขที่ 01-2004-00019) เป็นสมาชิกของ The Philippines Stock Exchange และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Securities and Exchange Commission **เวียดนาม:** บริษัท Maybank Securities Limited (ใบอนุญาตเลขที่ 117/GP-UBCK) ซึ่งใบอนุญาตอยู่ภายใต้ The State Securities Commission of Vietnam **ฮ่องกง:** MIB Securities (Hong Kong) Limited (Central Entity No: AAD284) ภายใต้กำกับโดย The Securities and Futures Commission **อินเดีย:** บริษัท MIB Securities India Private จำกัด ("MIBSI") เป็นส่วนหนึ่งของ The National Stock Exchange of India Limited and the Bombay Stock Exchange and is regulated by Securities and Exchange Board of India ("SEBI") (จดทะเบียนเลขที่ INZ000010538) ทั้งนี้ MIBSI ได้จดทะเบียนกับ SEBI ประเภท 1 Merchant Broker (จดทะเบียนเลขที่ INM 000011708) and as Research Analyst (Reg No: INH000000057) **สหรัฐฯ:** Maybank KESUSA เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาตและอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ FINRA – Broker ID 27861 **อังกฤษ:** Maybank KESL (จดทะเบียนเลขที่ 2377538) เป็นสมาชิกที่ได้รับอนุญาต และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ The Financial Services Authority

### Disclosure of Interest

**มาเลเซีย:** Maybank IBG และตัวแทนที่เกี่ยวข้อง อาจมีสถานะหรือมีความเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ในเวลาใดเวลาหนึ่ง และอาจมีกิจกรรมที่มากขึ้นในฐานะ market maker หรือ อาจเป็นผู้รับประกันการจำหน่าย หรือเกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้ และอาจเป็นผู้ให้บริการด้านพาณิชย์, ให้คำปรึกษา หรือบริการอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์นี้

**สิงคโปร์:** ณ วันที่ 29 พฤษภาคม 2567, Maybank Research Pte. Ltd และนักวิเคราะห์ที่วิเคราะห์หลักทรัพย์นี้ไม่มีส่วนได้เสียกับการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

**ไทย:** MST อาจมีธุรกิจที่เกี่ยวข้อง หรือ มีความเป็นไปได้ที่จะเป็นผู้ออกตราสารอนุพันธ์ Derivatives Warrants บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ ดังนั้นนักลงทุนควรใช้วิจารณญาณพิจารณาถึงประเด็นนี้ ก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ MST หน่วยงานที่เกี่ยวข้อง กรรมการ และ/หรือ พนักงาน อาจมีส่วนเกี่ยวข้อง และ/หรือ การเป็นผู้รับประกันการจำหน่ายในหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้

**ฮ่องกง:** ณ วันที่ 29 พฤษภาคม 2567, MIB Securities (Hong Kong) Limited และนักวิเคราะห์ที่ได้รับอนุญาต ไม่มีส่วนได้เสีย ในการให้คำแนะนำหลักทรัพย์ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้

ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา Maybank IBG อาจมี หรือ ให้บริการแก่ผู้จัดการ หรือ ผู้ร่วมจัดการในการเสนอขายหลักทรัพย์ดังกล่าว หรือ ณ ปัจจุบัน อาจให้บริการแก่หลักทรัพย์ในตลาดแรก หรือหน่วยงานที่ได้มีการอ้างถึงในบทวิเคราะห์ฉบับนี้ หรืออาจให้บริการดังกล่าวภายใน 12 เดือนข้างหน้า ซึ่งเป็นการให้คำปรึกษา หรือบริการด้านการลงทุนที่มีนัยยะสำคัญ ที่อาจเกี่ยวข้องกับการลงทุนทางตรงหรือทางอ้อมได้

## OTHERS

### Analyst Certification of Independence

ความถูกต้องของมุมมองที่ผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้ เป็นการสะท้อนถึงแนวความคิด และมุมมองของนักวิเคราะห์ และรวมถึงหลักทรัพย์หรือผู้ออกหลักทรัพย์เท่านั้น ผลตอบแทนของนักวิเคราะห์ทั้งทางตรงหรือทางอ้อมของนักวิเคราะห์ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคำแนะนำ หรือมุมมองผ่านบทวิเคราะห์ฉบับนี้

### คำเตือน

Structure Securities ซึ่งเป็นตราสารที่มีความซับซ้อน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของความเสี่ยงที่สูงขึ้นนั้น มีวัตถุประสงค์ที่จะเสนอขายให้แก่กลุ่มที่มีความรู้ความเข้าใจ รวมถึงสามารถรับความเสี่ยงได้เป็นอย่างดี ทั้งนี้มูลค่าตลาดของตราสารประเภทนี้อาจเปลี่ยนแปลงไปตามสภาพเศรษฐกิจ ตลาดเงินตลาดทุน การเมือง (รวมถึงอัตราดอกเบี้ย Spot / ล่วงหน้า และอัตราแลกเปลี่ยน), Time to Maturity, ภาวะตลาด และความผันผวน รวมถึงคุณภาพ/ ความน่าเชื่อถือของผู้ออก หรือหลักทรัพย์อ้างอิงนั้นๆ นักลงทุนที่ให้ความสนใจในการลงทุนตราสารประเภทนี้ จะต้องเข้าใจและวิเคราะห์ถึงตราสารประเภทนี้ด้วยตนเอง และปรึกษากับผู้เชี่ยวชาญของตนในส่วนของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการลงทุนในตราสารประเภทนี้

ทั้งนี้ไม่ว่าส่วนใดส่วนหนึ่งของรายงานฉบับนี้ ไม่อนุญาตให้มีการคัดลอก, จัดทำสำเนา, ลอกเลียน หรือในความหมายที่ใกล้เคียง หรือการเผยแพร่ด้วยตนเอง โดยไม่ได้รับความเห็นชอบจาก Maybank IBG

## Definition of Ratings

Maybank IBG Research uses the following rating system

|             |  |
|-------------|--|
| <b>BUY</b>  | Return is expected to be above 10% in the next 12 months (including dividends)         |
| <b>HOLD</b> | Return is expected to be between 0% to 10% in the next 12 months (including dividends) |
| <b>SELL</b> | Return is expected to be below 0% in the next 12 months (including dividends)          |

## Applicability of Ratings

The respective analyst maintains a coverage universe of stocks, the list of which may be adjusted according to needs. Investment ratings are only applicable to the stocks which form part of the coverage universe. Reports on companies which are not part of the coverage do not carry investment ratings as we do not actively follow developments in these companies.

**THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2023**

|        |        |        |        |        |        | Score Range   | Number of Logo | Description  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|----------------|--------------|
| 7UP    | BBL    | CPW    | HTC    | MFC    | PRNC   | 90-100        |                | Excellent    |
| AAI    | BC     | CRC    | ICC    | MFEC   | PRM    | 80-89         |                | Very Good    |
| AAV    | BCH    | CRD    | ICHI   | MILL   | PRTR   | 70-79         |                | Good         |
| ABM    | BCP    | CSC    | ICN    | MINT   | PSH    | 60-69         |                | Satisfactory |
| ACE    | BCPG   | CSS    | III    | MONO   | PSL    | 50-59         |                | Pass         |
| ACG    | BDM5   | CV     | ILINK  | MOONG  | PT     | Lower than 50 | No logo given  | N/A          |
| ADB    | BEC    | DCC    | ILM    | MSC    | PTC    |               |                |              |
| ADD    | BEM    | DDD    | IMH    | MST    | PTT    |               |                |              |
| ADVANC | BEYOND | DELTA  | IND    | MTC    | PTTEP  |               |                |              |
| AEONTS | BGC    | DEMCO  | INET   | MTI    | PTTGC  |               |                |              |
| AF     | BGRIM  | DMT    | INTUCH | NC     | Q-CON  |               |                |              |
| AGE    | BH     | DOHOME | IP     | NCH    | QH     |               |                |              |
| AH     | BIZ    | DRT    | IRC    | NCL    | QTC    |               |                |              |
| AHC    | BJC    | DUSIT  | IRPC   | NDR    | RATCH  |               |                |              |
| AIRA   | BJCHI  | EA     | ITC    | NER    | RBF    |               |                |              |
| AIT    | BKI    | EASTW  | ITEL   | NKI    | RPH    |               |                |              |
| AJ     | BLA    | ECL    | IVL    | NOBLE  | RS     |               |                |              |
| AKP    | BOL    | ECL    | JAS    | NRF    | RT     |               |                |              |
| AKR    | BPP    | EE     | JTS    | NTV    | S      |               |                |              |
| ALLA   | BRI    | EGCO   | KBANK  | NVD    | S&J    |               |                |              |
| ALT    | BROOK  | EPG    | KCC    | NWR    | SA     |               |                |              |
| AMA    | BRR    | ERW    | KCE    | NYT    | SABINA |               |                |              |
| AMARIN | BTS    | ETC    | KEX    | OCC    | SAK    |               |                |              |
| AMATA  | BTW    | ETE    | KKP    | ONEE   | SAMART |               |                |              |
| AMATAV | BWG    | FE     | KSL    | OR     | SAMTEL |               |                |              |
| ANAN   | BYD    | FLOYD  | KTB    | ORI    | SAPPE  |               |                |              |
| AOT    | CBG    | FN     | KTC    | OSP    | SAT    |               |                |              |
| AP     | CENDEL | FPI    | KTMS   | OTO    | SBNEXT |               |                |              |
| APCO   | CFRESH | FPT    | KUMWEL | PAP    | SC     |               |                |              |
| APCS   | CHASE  | FSX    | KUN    | PATO   | SCB    |               |                |              |
| ARIP   | CHEWA  | FVC    | LALIN  | PB     | SCC    |               |                |              |
| ARROW  | CHG    | GBX    | LANNA  | PCSGH  | SCCC   |               |                |              |
| ASEFA  | CHOW   | GC     | LH     | PDG    | SCG    |               |                |              |
| ASK    | CIMBT  | GCAP   | LHFG   | PDJ    | SCGP   |               |                |              |
| ASP    | CIVIL  | GENCO  | LIT    | PG     | SCM    |               |                |              |
| ASW    | CK     | GFPT   | LOXLEY | PHOL   | SDC    |               |                |              |
| ATP30  | CKP    | GGC    | LPN    | PIMO   | SEAFCO |               |                |              |
| AUCT   | CM     | GLAND  | LRH    | PJW    | SEAOL  |               |                |              |
| AWC    | CNT    | GLOBAL | LST    | PLANB  | SECURE |               |                |              |
| AYUD   | COLOR  | GPSC   | M      | PLAT   | SELIC  |               |                |              |
| B      | COM7   | GRAMMY | MAJOR  | PLUS   | SENA   |               |                |              |
| BA     | COTTO  | GULF   | MALEE  | PM     | SENX   |               |                |              |
| BAFS   | CPALL  | GUNKUL | MATCH  | POLY   | SFT    |               |                |              |
| BAM    | CPAXT  | HANA   | MBK    | PORT   | SGC    |               |                |              |
| BANPU  | CPF    | HARN   | MC     | PPP    | SGF    |               |                |              |
| BAY    | CPI    | HENG   | M-CHAI | PPS    | SGP    |               |                |              |
| BBGI   | CPL    | HMPRO  | MCOT   | PR9    | SHR    |               |                |              |
| BBIK   | CPN    | HPT    | MEGA   | PRG    | SICT   |               |                |              |
|        |        |        |        |        |        |               |                |              |
| 2S     | BSBM   | EFORL  | IT     | KWC    | PIN    | SCI           | SUPER          | VRANDA       |
| A5     | BTG    | EKH    | J      | KWM    | PQS    | SCN           | SVOA           | WAVE         |
| AIE    | CEN    | ESSO   | JCKH   | LDC    | PREB   | SE            | SWC            | WFX          |
| ALUCON | CGH    | ESTAR  | JDF    | LEO    | PRI    | SE-ED         | TCC            | WIK          |
| AMR    | CH     | EVER   | JKN    | LHK    | PRIME  | SFLEX         | TEKA           | WIN          |
| APURE  | CHIC   | FORTH  | JMART  | MACO   | PROEN  | SINGER        | TFM            | WP           |
| ARIN   | CI     | FSMART | JUBILE | METCO  | PROS   | SKN           | TMILL          | XO           |
| AS     | CIG    | FTI    | K      | MICRO  | PROUD  | SONIC         | TNP            |              |
| ASIA   | CMC    | GEL    | KCAR   | MK     | PSTC   | SORKON        | TPLAS          |              |
| ASIAN  | COMAN  | GPI    | KGI    | MVP    | PTECH  | SPVI          | TPOLY          |              |
| ASIMAR | CSP    | HEALTH | KIAT   | NCAP   | PYLON  | SSP           | TRC            |              |
| ASN    | DOD    | HUMAN  | KISS   | NOVA   | RCL    | SST           | TRU            |              |
| AURA   | DPAINT | IFS    | KK     | NTSC   | SALEE  | STANLY        | TRUBB          |              |
| BR     | DV8    | INSET  | KTIS   | PACO   | SANKO  | STP           | TSE            |              |
|        |        |        |        |        |        |               |                |              |
| 24CS   | CHARAN | GTB    | JSP    | MUD    | PMTA   | SAMCO         | TC             | UTP          |
| AMANAH | CHAYO  | GTV    | KBS    | NATION | PPM    | SAWAD         | TEAM           | VARO         |
| AMARC  | CHOTI  | GYT    | KGEN   | NNCL   | PRAKIT | SCAP          | TFI            | VPO          |
| AMC    | CITY   | HL     | KJL    | NPK    | PRAPAT | SCP           | TIGER          | W            |
| APP    | CMAN   | HTECH  | L&E    | NSL    | PRECHA | SIAM          | TITLE          | WARRIX       |
| ASAP   | CMR    | HYDRO  | LEE    | NV     | PRIN   | SKE           | TKC            | WORK         |
| BCT    | CRANE  | IIG    | MASTER | OGC    | PSG    | SKY           | TMI            | WPH          |
| BE8    | CWT    | INGRS  | MBAX   | PAF    | RABBIT | SMART         | TNH            | YONG         |
| BIG    | DHOUSE | INSURE | MEB    | PCC    | READY  | SMD           | TPA            | ZIGA         |
| BIOTEC | DTCENT | IRCP   | MENA   | PEACE  | RJH    | SMIT          | TPAC           |              |
| BLESS  | EASON  | ITD    | META   | PICO   | RSP    | SOLAR         | TRITN          |              |
| BSM    | FNS    | ITNS   | MGT    | PK     | RWI    | SPA           | UBA            |              |
| BVG    | FTE    | JCK    | MITSIB | PL     | S11    | STECH         | UMI            |              |
| CAZ    | GIFT   | JMT    | MJD    | PLANET | SAAM   | STPI          | UMS            |              |
| CCET   | GJS    | JR     | MOSHI  | PLE    | SAF    | SVR           | UOBKH          |              |

Source: Thai Institute of Directors (IOD)

คำชี้แจง : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2566 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

## Anti-Corruption Progress Indicator 2023

### Companies that have declared their intention to join CAC

|       |       |        |       |        |      |       |       |       |       |
|-------|-------|--------|-------|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| ACE   | BTG   | DMT    | ICN   | LH     | NER  | PRI   | SCB   | SVT   | TQM   |
| ADB   | BYD   | EKH    | IHL   | MEGA   | NEX  | PROEN | SENX  | TBN   | TRUE  |
| ALT   | CAZ   | FC     | ITC   | MENA   | OSP  | PRTR  | SFLEX | TEGH  | VIBHA |
| AMC   | CBG   | FSX    | J     | MITSIB | OTO  | RBF   | SIS   | TIPH  | W     |
| ASW   | CI    | GLOBAL | JMART | MME    | PLUS | RT    | SKE   | TKN   | WPH   |
| BLAND | CV    | GREEN  | JMT   | MODERN | POLY | SA    | SMM   | TPAC  | XPG   |
| BRI   | DEXON | HL     | LEO   | MOVE   | PQS  | SANKO | SVOA  | TPLAS |       |

### Companies certified by CAC

|         |        |        |        |        |        |         |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 2S      | BEC    | DCC    | HARN   | LANNA  | ORI    | PYLON   | SMK    | THRE   | UEC    |
| 7UP     | BEYOND | DELTA  | HENG   | LH     | PAP    | Q-CON   | SMPC   | THREL  | UKEM   |
| AAI     | BGC    | DEMCO  | HMPRO  | LHFG   | PATO   | QH      | SNC    | TIDLOR | UOBKH  |
| ADVANC  | BGRIM  | DOHOME | HTC    | LHK    | PB     | QLT     | SNP    | TIPCO  | UV     |
| AF      | BKI    | DRT    | ICC    | LPN    | PCSGH  | QTC     | SORKON | TISCO  | VCOM   |
| AH      | BLA    | DUSIT  | ICHI   | LRH    | PDG    | RABBIT  | SPACK  | TKS    | VGI    |
| AI      | BPP    | EA     | IFS    | M      | PDJ    | RATCH   | SPALI  | TKT    | VIH    |
| AIE     | BROOK  | EASTW  | III    | MAJOR  | PG     | RML     | SPC    | TMD    | WACOAL |
| AIRA    | BRR    | ECF    | ILINK  | MALEE  | PHOL   | RS      | SPI    | TMILL  | WHA    |
| AJ      | BSBM   | EGCO   | ILM    | MATCH  | PIMO   | RWI     | SPRC   | TMT    | WHAUP  |
| AKP     | BTS    | EP     | INET   | MBAX   | PK     | S&J     | SRICHA | TNITY  | WICE   |
| AMA     | BWG    | EPG    | INOX   | MBK    | PL     | SAAM    | SSF    | TNL    | WIJK   |
| AMANAHA | CEN    | ERW    | INSURE | MC     | PLANB  | SABINA  | SSP    | TNP    | XO     |
| AMATA   | CENDEL | ESTAR  | INTUCH | MCOT   | PLANET | SAK     | SSSC   | TNR    | YUASA  |
| AMATAV  | CFRESH | ETC    | IRPC   | META   | PLAT   | SAPPE   | SST    | TOG    | ZIGA   |
| AP      | CGH    | ETE    | ITEL   | MFC    | PM     | SAT     | STA    | TOP    |        |
| APCS    | CHEWA  | FNS    | IVL    | MFEC   | PPP    | SC      | STGT   | TOPP   |        |
| AS      | CHOTI  | FPI    | JAS    | MILL   | PPPM   | SCB     | STOWER | TPA    |        |
| ASIAN   | CHOW   | FPT    | JKN    | MINT   | PPS    | SCC     | SUSCO  | TPCS   |        |
| ASK     | CIMBT  | FSMART | JR     | MONO   | PR9    | SCCC    | SVI    | TRT    |        |
| ASP     | CM     | FTE    | JTS    | MOONG  | PREB   | SCG     | SYMC   | TRU    |        |
| AWC     | CMC    | GBX    | KASET  | MSC    | PRG    | SCGP    | SYNTEC | TRUE   |        |
| AYUD    | CMCF   | GC     | KBANK  | MST    | PRINC  | SCM     | TAE    | TSC    |        |
| B       | COM7   | GCAP   | KBS    | MTC    | PRM    | SCN     | TAKUNI | TSI    |        |
| BAFS    | COTTO  | GEL    | KCAR   | MTI    | PROS   | SEA OIL | TASCO  | TSTE   |        |
| BAM     | CPALL  | GFPT   | KCC    | NATION | PSH    | SE-ED   | TCAP   | TSTH   |        |
| BANPU   | CPAXT  | GGC    | KCE    | NCAP   | PSL    | SELIC   | TFG    | TTB    |        |
| BAY     | CPF    | GJS    | KGEN   | NEP    | PSTC   | SENA    | TFI    | TTCL   |        |
| BBGI    | CPI    | GPI    | KGI    | NKI    | PT     | SGC     | TFMAMA | TU     |        |
| BBL     | CPL    | GPSC   | KKP    | NOBLE  | PTECH  | SGP     | TGE    | TVDH   |        |
| BCH     | CPN    | GSTEEL | KSL    | NRF    | PTG    | SIRI    | TGH    | TVO    |        |
| BCP     | CPW    | GULF   | KTB    | OCC    | PTT    | SITHAI  | THANI  | TWPC   |        |
| BCPG    | CRC    | GUNKUL | KTC    | OGC    | PTTEP  | SKR     | THCOM  | U      |        |
| BE8     | CSC    | HANA   | L&E    | OR     | PTTGC  | SMIT    | THIP   | UBIS   |        |

### N/A

|        |         |          |          |         |        |          |          |        |        |
|--------|---------|----------|----------|---------|--------|----------|----------|--------|--------|
| 3K-BAT | BDMS    | CPNCG    | GL       | KTIS    | MPIC   | PRIN     | SHR      | TCCC   | TTT    |
| A      | BEAUTY  | CPNREIT  | GLAND    | KWC     | M-STOR | PRO      | SHREIT   | TCJ    | TTW    |
| AAV    | BEM     | CPT      | GLOCON   | KYE     | NC     | PROSPECT | SIAM     | TCOAT  | TU-PF  |
| ACC    | BH      | CPTGF    | GRAMMY   | LALIN   | NCH    | PTL      | SIRIP    | TEAM   | TWP    |
| ACG    | BIG     | CRANE    | GRAND    | LEE     | NEW    | QHHR     | SISB     | TEAMG  | TWZ    |
| AEONTS | BIOTEC  | CSP      | GROREIT  | LHHOTEL | NFC    | QHOP     | SKN      | TEKA   | TYCN   |
| AFC    | BIZ     | CSR      | GVREIT   | LHPF    | NNLV   | QHPF     | SKY      | TFIF   | UAC    |
| AGE    | BJC     | CSS      | GYT      | LHSC    | NOVA   | RAM      | SLP      | TFM    | UMI    |
| AHC    | BJCHI   | CTARAF   | HFT      | LOXLEY  | NSL    | RCL      | SM       | TGPRO  | UNIQ   |
| AIMCG  | BKD     | CTW      | HPF      | LPF     | NTV    | RICHY    | SMT      | TH     | UP     |
| AIMIRT | BKKCP   | CWT      | HTECH    | LPH     | NUSA   | RJH      | SNNP     | THAI   | UPOIC  |
| AIT    | BLISS   | DCON     | HUMAN    | LST     | NV     | ROCK     | SO       | THE    | URBNPF |
| AJA    | BOFFICE | DDD      | HYDROGEN | LUXF    | NVD    | ROH      | SOLAR    | THG    | UTP    |
| AKR    | BR      | DIF      | IFEC     | MACO    | NYT    | ROJNA    | SPCG     | THL    | UVAN   |
| ALLA   | BROCK   | DREIT    | IMPACT   | MANRIN  | OHTL   | RPC      | SPG      | TF1    | VARO   |
| ALLY   | BRRGIF  | DTCENT   | INREIT   | MATI    | OISHI  | RPH      | SPRIME   | TK     | VNG    |
| ALUCON | BTNC    | DTCI     | INGRS    | MAX     | ONEE   | RSP      | SQ       | TKC    | VPO    |
| AMARIN | BTSGIF  | EASON    | INSET    | M-CHAI  | PACE   | S        | SRIPANWA | TLHPF  | VRANDA |
| AMATAR | BUI     | EE       | IT       | MCS     | PAF    | S11      | SSC      | TLI    | WAVE   |
| AMR    | B-WORK  | EGATIF   | ITD      | MDX     | PCC    | SABUY    | SSPF     | TNPC   | WFX    |
| ANAN   | CCET    | EMC      | JASIF    | METCO   | PEACE  | SAFARI   | SSTRT    | TNPF   | WGE    |
| AOT    | CCP     | ERWPF    | JCK      | MICRO   | PERM   | SAM      | STANLY   | TOA    | WHABT  |
| APCO   | CGD     | ESSO     | JCT      | MIDA    | PF     | SAMART   | STEC     | TPBI   | WHAIR  |
| APEX   | CH      | EVER     | JDF      | M-II    | PIN    | SAMCO    | STECH    | TPIPL  | WHART  |
| APURE  | CHARAN  | F&D      | JWD      | MIPF    | PLE    | SAMTEL   | STHAI    | TPIPP  | WIN    |
| AQ     | CHAYO   | FANCY    | KAMART   | MIT     | PMTA   | SAUCE    | STI      | TPOLY  | WORK   |
| ASAP   | CHG     | FMT      | KBSPIF   | MJD     | POLAR  | SAWAD    | STPI     | TPRIME | WORLD  |
| ASEFA  | CITY    | FN       | KC       | MJLF    | POMPUI | SAWANG   | SUC      | TR     | WP     |
| ASIA   | CIVIL   | FORTH    | KDH      | MK      | POPF   | SCAP     | SUN      | TRC    |        |
| ASIMAR | CK      | FTI      | KEX      | ML      | PORT   | SCI      | SUPER    | TRITN  |        |
| AURA   | CKP     | FTREIT   | KIAT     | MNIT    | POST   | SCP      | SUPEREIF | TRUBB  |        |
| B52    | CMAN    | FUTUREPF | KISS     | MNIT2   | PPF    | SDC      | SUTHA    | TSE    |        |
| BA     | CMR     | GAHREIT  | KKC      | MNRF    | PRAKIT | SEAFKO   | SYNEX    | TSR    |        |
| BAREIT | CNT     | GENCO    | KPNPF    | MOSHI   | PRECHA | SFP      | TC       | TTI    |        |
| BCT    | CPH     | GIFT     | KTBSTMR  | M-PAT   | PRIME  | SHANG    | TCC      | TTLPF  |        |

Source : Thai Institute of Directors

**คำชี้แจง** ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2566 มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC