

## TRUE CORPORATION

(TRUE TB/ TRUE.BK)

### แนะนำซื้อ แต่ไม่ต้องรีบ

ราคาหุ้น TRUE ถูกกดดันเพราะเราคาดว่าบริษัทจะยังไม่มีกำไรไปจนกว่าจะถึงปี 2025 เพราะต้นทุนในการควบรวมกิจการสูงขึ้น เราคาดว่าผลขาดทุนจากธุรกิจหลักใน 3Q23F จะหนักกว่าใน 2Q23F เพราะต้นทุนในการควบรวมกิจการสูงขึ้น ถึงแม้เราจะไม่คิดว่าผลประกอบการของ TRUE จะพลิกฟื้นได้ในระยะสั้น แต่เราคาดว่าผลขาดทุนน่าจะลดลงได้ในปีหน้า จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นเพราะการแข่งขันลดลง ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายของเราที่ 10 บาท รวมมูลค่าของ synergy 3 บาท ต่อหุ้นไว้แล้ว ซึ่งหมายความว่าราคาหุ้น TRUE ในปัจจุบันไม่ได้สะท้อนมูลค่าของ synergy เลย และเราเชื่อว่าเป็นโอกาสให้เข้าซื้อ

ผลขาดทุนใน 3Q23 จะหนักกว่าใน 2Q23 เพราะต้นทุนการควบรวมสูงขึ้น เราคาดว่าผลขาดทุนจากธุรกิจหลักของ TRUE จะอยู่ที่ 2.47 พันล้านบาทใน 3Q23F แย่กว่าที่มีผลขาดทุนจากธุรกิจหลัก 2.14 พันล้านบาทใน 2Q23 ทั้งนี้ เราไม่มีผลการดำเนินงานใน 3Q22 มาเทียบเพราะ TRUE ต้อง restate งบการเงินใหม่หลังควบรวมกับ DTAC ตั้งแต่ 1Q23 ดังนั้น การวิเคราะห์ของเราก็จะเน้นเปรียบเทียบ qoq เท่านั้น โดยปัจจัยสำคัญที่สุดที่ช่วยให้บริษัทขาดทุนหนักขึ้นกว่าไตรมาสก่อน คือต้นทุนการควบรวมกิจการที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเกี่ยวข้องกับค่าธรรมเนียมของ DTAC และ TRUE และการประหยัดต้นทุนในอนาคต ทั้งนี้ สมมติฐานสำคัญใน 3Q23F ได้แก่ (i) รายได้ค่าบริการจะเพิ่มขึ้น 1.1% qoq จากทั้งธุรกิจมือถือ และ FBB ซึ่งจะมาจากรายได้ลูกค้าใหม่ และ ARPU ที่เพิ่มขึ้นของทั้งสองธุรกิจ (ii) ถึงแม้ว่าต้นทุนค่าไฟฟ้าจะลดลงและบริษัทจะได้อานิสงส์จากการประหยัดต้นทุนเพราะการควบรวมกิจการ แต่เราคาดว่าต้นทุนค่าบริการจะเพิ่มขึ้น 3.5% qoq ซึ่งสูงกว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้น เพราะต้นทุนในการรวมกิจการจะเพิ่มขึ้นจาก 250 ล้านบาทใน 2Q23 เป็น 1 พันล้านบาทใน 3Q23F และ (iii) ค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้น qoq จากการเปิดตัว iPhone 15

### ประมาณการผลขาดทุนในปี 2023 ยังมี downside อีกจากต้นทุนการรวมกิจการที่เพิ่มขึ้น

เราประเมินว่า TRUE จะบันทึกผลขาดทุนจากธุรกิจหลัก 6.27 พันล้านบาทในงวด 9M23F ซึ่งหมายความว่าประมาณการผลขาดทุนปีของเราที่ 6.69 พันล้านบาทยังมี downside อีก ซึ่งดูเหมือนว่าต้นทุนการควบรวมกิจการที่บันทึกใน 2H23 จะสูงกว่าประมาณการปีของเราที่ 1.5 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ตาม ถึงแม้เราจะมองว่าประมาณการปีของเราจะมี downside อีก แต่เรายังคิดว่าประมาณการกำไรปีหน้าจะยังเป็นไปตามคาด เพราะเราประเมินต้นทุนการควบรวมกิจการเพิ่มขึ้นเป็น 4 พันล้านบาทในปี 2024F จาก 1.5 พันล้านบาทในปี 2023F

### คงคำแนะนำซื้อ และประเมินราคาเป้าหมายที่ 10 บาท

เราแนะนำซื้อ TRUE และประเมินราคาเป้าหมายที่ 10 บาท ถึงแม้จะไม่มีปัจจัยกระตุ้นชัดเจนที่จะขับเคลื่อนราคาหุ้น TRUE ในเร็ว ๆ นี้ และคาดว่า TRUE จะยังขาดทุนต่อไปจนถึงปี 2024F แต่เราเชื่อว่าการควบรวมกิจการจะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับ TRUE โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับด้าน capex เราคิดว่าราคาหุ้นที่อยู่สูงมาเป็นเพราะความกังวลเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน ซึ่งเรามองว่าเป็นโอกาสให้เข้าซื้อ

### Financial Summary

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btm)	224,091	215,070	215,500	220,456	224,866
Revenue growth	(%)	3.3	(4.0)	0.2	2.3	2.0
EBITDA	(Btm)	86,951	84,037	88,239	91,768	94,521
Profit, core	(Btm)	9,452	1,913	(6,923)	(5,580)	3,988
Profit growth, core	(%)	318.8	(79.8)	nm	nm	(171.5)
Profit, reported	(Btm)	11,216	(5,745)	(6,923)	(5,580)	3,988
Profit growth, reported	(%)	82.3	nm	nm	nm	(171.5)
EPS, core	(Bt)	0.27	0.06	(0.20)	(0.16)	0.12
EPS growth, core	(%)	318.8	(79.8)	nm	nm	(171.5)
DPS	(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.06
P/E, core	(x)	26.0	128.2	nm	(44.0)	61.5
P/BV, core	(x)	2.21	2.49	2.83	2.93	3.22
ROE	(%)	8.5	1.9	nm	nm	5.2
Dividend yield	(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.8
FCF yield	(%)	2.1	2.3	3.1	4.4	5.6

## BUY

Target price Bt10.00 (+40.8%) Price Bt7.10

Total return upside 40.8% Div. yield 0.0%

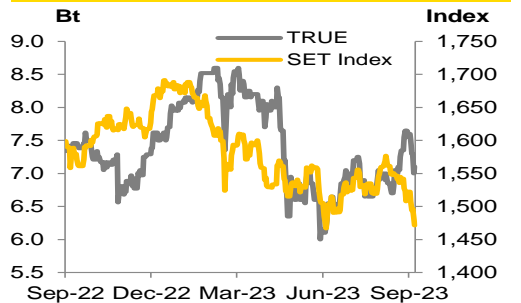


Phatipak NAVAWATANA

Fundamental investment analyst on securities  
+662 659 7000 ext 5003  
phatipak.navawatana@krungsrisecurities.com

Key data	Unit	
12M high/ low	(Bt)	9.0/ 6.0
Market cap	(Btm/ USDm)	245,320/ 6,734
3M avg. daily turnover	(Btm/ USDm)	NA
Free float	(%)	30.7
Issued shares	(m shares)	34,552
<b>Major shareholders:</b>		<b>%</b>
1) Telenor Asia Pte Ltd		19.6
2) Citrine Global Co Lt		11.7
3) Stock Exchange Of Th		9.3

### Stock price performance



	Unit	ytd	1M	3M	12M
Total return	(%)	(4.6)	2.9	12.7	(0.8)
Total return vs SET	(%)	7.0	9.3	13.0	7.0

### Krungsri vs Bloomberg consensus

	Unit	(+)	(=)	(-)
Bloomberg consensus	(Cnt.)	10	6	2
	<b>Unit</b>	<b>KSS</b>	<b>BB</b>	<b>%diff</b>
Target price	(Bt)	10.00	8.25	21.2
2023F net profit	(Btm)	(6,923)	(4,753)	(45.7)
2024F net profit	(Btm)	(5,580)	(357)	(1,465.2)

### Earnings revision

Bloomberg	Unit	2023F	2024F
1M	(%)	(16.14)	(118.61)
3M	(%)	(551.76)	(107.12)
ytd	(%)	(243.02)	(108.50)
<b>Krungsri</b>			
From last report	(%)	0.00	0.00

Source: Bloomberg, Krungsri Securities

Figure 1: 3Q23 earnings preview

Quarterly P&L (Bt m)	2Q23	3Q23F	qoq
Total revenue	49,113	50,339	2.5%
Cost of goods sold	39,876	41,138	3.2%
Gross profit	9,237	9,201	-0.4%
SG&A	6,014	6,234	3.7%
Other income			
Interest expense	5,857	5,857	0.0%
Pre-tax profit	(2,634)	(2,890)	9.7%
Corporate tax	270	270	0.0%
Equity a/c profits	687	687	0.0%
Core profit	(2,143)	(2,473)	NM
Extra-ordinary items	(177)		NM
Net Profit	(2,320)	(2,473)	NM
EBITDA	22,300	20,804	-6.7%
Core EPS	(0.06)	(0.07)	NM
Net EPS	(0.07)	(0.07)	NM

Source: Company, Krungsri Securities

Figure 2: 3Q23F revenue and cost breakdown

(Baht in millions)	2Q23	3Q23F	qoq
Mobile	31,269	31,488	0.7%
Online	5,935	6,054	2.0%
Pay TV	1,569	1,665	6.1%
Others	657	657	0.0%
<b>Service revenue excl. IC</b>	<b>39,431</b>	<b>39,864</b>	<b>1.1%</b>
Interconnection revenue	382	382	0.0%
Spectrum arrangement (Network equipment re	5,193	5,193	0.0%
Revenues from product sales	4,107	4,900	19.3%
<b>Total revenues</b>	<b>49,113</b>	<b>50,339</b>	<b>2.5%</b>
Regulatory costs	1,059	1,071	1.1%
Interconnection costs	392	392	0.0%
Network costs	4,165	4,765	14.4%
Others cost of providing services	11,873	11,873	0.0%
<b>Cost of core service</b>	<b>17,489</b>	<b>18,101</b>	<b>3.5%</b>
Cost of sales	4,537	5,200	14.6%
Depreciation and amortization	17,837	17,837	0.0%
<b>total cost of service</b>	<b>39,863</b>	<b>41,138</b>	<b>3.2%</b>

Source: The company, Krungsri Securities

**Figure 3: Key assumption for the earnings forecast in 3Q23F**

	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	qoq
prepaid	('000)		698	668	200	
postpaid	('000)		(21)	(9)	(5)	
Net add	('000)		677	659	195	
prepaid	('000)	34,019	34,717	35,385	35,585	0.6%
postpaid	('000)	15,765	15,744	15,735	15,730	0.0%
Total sub	('000)	49,784	50,461	51,120	51,315	0.4%
ARPU						
Prepaid	(Bt/sub/month)	108	103	104	104	0.1%
Postpaid	(Bt/sub/month)	416	415	416	419	0.6%
Blended	(Bt/sub/month)	206	201	201	202	0.3%
FBB						
Customers	('000)	3822	3,835	3,827	3,817	-0.3%
net add	('000)		13	(8)	(10)	
ARPU	(Bt/sub/month)	470	463	475	482	1.4%

Source: The company, Krungsri Securities

**Financial statement**
**Profit and Loss Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Total revenue	(Btm)	212,262	219,241	217,031	224,091	215,070	215,500	220,456	224,866
Cost of goods sold	(Btm)	158,973	161,899	156,634	155,895	154,079	172,400	176,365	170,898
Gross profit	(Btm)	53,290	57,342	60,397	68,196	60,991	43,100	44,091	53,968
SG&A	(Btm)	50,135	42,484	41,337	39,513	42,587	33,857	34,016	34,629
Other income	(Btm)	554	378	336	3,690	3,135	3,135	3,135	3,135
Interest expense	(Btm)	6,363	10,760	21,223	22,172	23,001	22,501	22,001	21,501
Pre-tax profit	(Btm)	(1,094)	4,470	(116)	10,201	(1,462)	(10,123)	(8,791)	973
Corporate tax	(Btm)	(469)	1,023	834	976	1,399	0		195
Equity a/c profits	(Btm)	3,786	3,934	4,180	3,671	2,425	3,200	3,200	3,200
Minority interests	(Btm)	(9)	14	(118)	93	108	11	11	9
Core profit	(Btm)	(2,175)	5,926	2,257	9,452	1,913	(6,923)	(5,580)	3,988
Extra-ordinary items	(Btm)	4,841	5,131	3,894	1,764	(7,658)		0	0
Net Profit	(Btm)	2,666	11,057	6,151	11,216	(5,745)	(6,923)	(5,580)	3,988
EBITDA	(Btm)	61,980	61,864	82,372	86,951	84,037	88,239	91,768	94,521
Core EPS	(Bt)	(0.06)	0.17	0.07	0.27	0.06	(0.20)	(0.16)	0.12
Net EPS	(Bt)	0.08	0.32	0.18	0.32	(0.17)	(0.20)	(0.16)	0.12
DPS	(Bt)	1.01	2.92	2.99			0.00	0.00	0.06

**Balance Sheet**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Total current assets	(Btm)	153,209	157,045	136,814	119,837	119,070	118,691	119,291	120,291
Total long-term assets	(Btm)	493,911	534,286	661,464	682,309	674,622	673,622	672,622	671,122
Total assets	(Btm)	646,527	691,332	798,278	802,146	793,692	792,313	791,913	791,413
Total current liabilities	(Btm)	257,468	211,331	233,206	240,838	216,126	210,082	209,982	211,982
Total long-term liabilities	(Btm)	143,874	329,015	454,487	449,863	478,624	495,531	498,225	503,225
Total liabilities	(Btm)	490,713	540,346	687,693	690,701	694,750	705,613	708,206	715,206
Paid-up capital	(Btm)	138,208	138,208	138,208	138,209	138,209	138,209	138,209	138,209
Total equity	(Btm)	155,220	150,334	110,055	110,988	98,517	86,700	83,707	76,207
Minority interest	(Btm)				456	425	425	425	425
BVPS	(Bt)	4.49	4.35	3.19	3.21	2.85	2.51	2.42	2.21

**Cash Flow Statement**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Core Profit	(Btm)	(2,175)	6,616	2,911	164	(8,248)	(6,923)	(5,580)	3,988
Depreciation and amortization	(Btm)	58,698	49,357	57,676	70,677	76,885	79,385	80,973	82,593
Operating cash flow	(Btm)	32,761	32,020	59,539	61,948	61,079	80,066	85,211	86,580
Investing cash flow	(Btm)	(65,201)	(53,662)	(83,374)	(78,726)	(62,305)	(40,000)	(35,000)	(30,000)
Financing cash flow	(Btm)	4,121	44,642	(1,257)	11,325	13,064	(10,000)	(7,000)	(5,000)
Net change in cash	(Btm)	(28,319)	23,000	(25,092)	(5,453)	11,838	30,066	43,211	51,580

**Key Financial Ratios**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Gross margin	(%)	25.11	26.15	27.83	30.43	28.36	20.00	20.00	24.00
EBITDA margin	(%)	29.20	28.22	37.95	38.80	39.07	40.95	41.63	42.03
EBIT margin	(%)	1.75	6.95	8.94	14.45	10.01	5.74	5.99	9.99
Net profit margin	(%)	(1.02)	2.70	1.04	4.22	0.89	(3.21)	(2.53)	1.77
ROE	(%)	(1.40)	3.94	2.05	8.52	1.94	(7.99)	(6.67)	5.23
ROA	(%)	(0.34)	0.86	0.28	1.18	0.24	(0.87)	(0.70)	0.50
Net D/E	(x)	1.50	1.62	1.63	3.82	4.53	5.34	5.56	6.60
Interest coverage	(x)	4.05	4.56	3.78	3.92	3.65	3.92	4.17	4.40
Payout Ratio	(%)	(29.3)	100.0	100.0			0.0	0.0	50.0

**Main Assumptions**

<b>FY December 31</b>	<b>Unit</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
Prepaid subscribers	('000)	15,131	14,214	12,750	34,652	37,159	38,249	39,249	40,049
Postpaid subscribers	('000)	6,070	6,427	6,106	17,157	17,800	18,300	18,900	19,400
Total subscribers	('000)	21,201	20,642	18,856	51,809	54,959	56,549	58,149	59,449
Net additions	('000)	(1,450)	(559)	(1,786)	2,360	3,150	1,590	1,600	1,300
Blended ARPU	(Bt/sub/month)	245	251	252	214	210	203	205	207

## CG Rating 2023 Companies with CG Rating



AAV	ADVANC	AF	AH	AIRA	AKP	AKR	ALT	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP
ARIP	ARROW	ASP	AUCT	AWC	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BCPG	BDMS	BEM
BGC	BGRIM	BIZ	BKI	BOL	BFP	BRR	BTS	BTW	BWG	CENTEL	CFRESH	CHEWA	CHO
CIMBT	CK	CKP	CM	CNT	COM7	COMAN	COTTO	CPALL	CPF	CPI	CPN	CRC	CSS
DDD	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW	ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ETC
FPI	FPT	FSMART	GBX	GC	GCAP	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPI	GPSC	GRAMMY	GULF
GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	INTUCH	IP	IRPC	ITEL	IVL
JWD	K	KBANK	KCE	KKP	KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LPN
MACO	MAJOR	MAKRO	MALEE	MBK	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST
MTC	MVP	NCL	NEP	NER	NKI	NOBLE	NSI	NVD	NWR	NYT	OISHI	OR	ORI
OSP	OTO	PAP	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT	PORT	PPS	PR9
PREB	PRG	PRM	PROUD	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QTC
RATCH	RS	S	S & J	SAAM	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG
SCGP	SCM	SDC	SEAFCO	SEA OIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENAJ	SHR	SIRI	SIS	SITHAI	SMK
SIMPC	SNC	SONIC	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSSC	SST	STA	STEC	STI	SUN	SUSCO
SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO	TCAP	TEAMG	TFMAMA	TGH	THANA	THANI	THCOM	THG
THIP	THRE	THREL	TIPCO	TIPH	TISCO	TK	TKT	TMT	TNDT	TNITY	TOA	TOP	TPBI
TQM	TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVD
TVI	TVO	TWPC	U	UAC	UBIS	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA	WHAUP	WICE
WINNER	ZEN												



2S	7UP	ABICO	ABM	ACE	ACG	ADB	AEONTS	AGE	AHC	AIT	ALL	ALLA	ALUCON
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	APURE	AQUA	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30
B	BA	BAM	BC	BCH	BEC	BEYOND	BFIT	BJC	BJCHI	BLA	BR	BROOK	CBG
CEN	CGH	CHARAN	CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CMC	COLOR	CPL	CPW	CRD
CSC	CSP	CWT	DCC	DCON	DHOUSE	DOD	DOHOME	DV8	EASON	EFORL	ERW	ESSO	ESTAR
ETE	FE	FLOYD	FN	FNS	FORTH	FSS	FTE	FVC	GEL	GENCO	GJS	GYT	HEMP
HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	IMH	IND	INET	INSET	INSURE	IRC	IRCP	IT	ITD
J	JAS	JCK	JCKH	JMART	JMT	KBS	KCAR	KEX	KGI	KIAT	KISS	KOOL	KTIS
KUMWEL	KUN	KWC	KWM	L&E	LDC	LEO	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MATCH	MBAX
MEGA	META	MFC	MGT	MICRO	MILL	MTSIB	MK	MODERN	MTI	NBC	NCAP	NCH	NETBAY
NEX	NINE	NRF	NTV	OCC	OGC	PATO	PB	PICO	PIMO	PJW	PL	PM	PMTA
PPP	PPPM	PRIME	PRIN	PRINC	PSG	PSTC	PT	PTECH	QLT	RBF	RCL	RICHY	RML
ROJNA	RPC	RT	RWI	S11	SA	SAK	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCI	SCN
SCP	SE	SFLEX	SFP	SFT	SGF	SIAM	SINGER	SKE	SKN	SKR	SKY	SLP	SMT
SMT	SNP	SO	SORKON	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSC	SSF	STANLY	STGT	STOWER
STPI	SUC	SWC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC	TCMC	TEAM	TFG	TFI	TIGER	TITLE	TKN
TKS	TM	TMC	TMD	TMI	TMILL	TNL	TNP	TOG	TPA	TPAC	TPCS	TPS	TRITN
TRT	TSE	TVT	TWP	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UTP	VCOM	VL	VPO
VRANDA	WGE	WIJK	WP	XO	XPG	YUASA							



A	AI	AIE	AJ	ALPHAX	AMC	APP	AQ	ARIN	AS	AU	B52	BEAUTY	BGT
BH	BIG	BLAND	BM	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	BYD	CAZ	CCP	CGD	CITY	CMAN
CMO	CMR	CPT	CRANE	CSR	D	EKH	EMC	EP	F&D	FMT	GIFT	GLOCON	GREEN
GSC	GTB	HTECH	HUMAN	IHL	IIG	INGRS	INOX	JAK	JR	JTS	JUBILE	KASET	KCM
KK	KKC	KWI	KYE	LEE	LPH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MJD	MORE	MUD	NC
NDR	NFC	NNCL	NOVA	NPK	NUSA	PAF	PF	PK	PLE	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA
PTL	RJH	RP	RPH	RSP	SABUY	SGP	SICT	SIMAT	SISB	SK	SMART	SOLAR	SPACK
SPG	SQ	SSP	STARK	STC	SUPER	SVOA	TC	TCCC	THMUI	TNH	TNR	TOPP	TPCH
TIPL	TIPIP	TPLAS	TPOLY	TQR	TTI	TYCN	UKEM	UMS	UNIQ	UPA	UREKA	VIBHA	W
WIN	WORK	WPH	YGG	ZIGA									

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

# Anti-corruption Progress Indicator 2023

## Companies that have declared their intention to join CAC

AH	AJ	ALT	APCO	B52	BEC	CHG	CI	CPL	CPR	CPW	CRC	DDD	DHOUSE
DOHOME	ECF	EKH	ETC	EVER	FLOYD	GLOBAL	III	ILM	INOX	JTS	KEX	KUM WEL	LDC
MAJOR	MEGA	NCAP	NOVA	NRF	NUSA	NYT	OR	PIMO	PLE	RS	SAK	SIS	STECH
STGT	SUPER	SVT	TKN	TM1	TQM	TSI	VARO	VCOM	VIBHA	WIN			

## Companies certified by CAC

2S	7UP	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAH	AMATA	AMATAV	AP	APCS
AQUA	ARROW	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBL
BCH	BCP	BCPG	BE8	BEYOND	BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS
BWG	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	COTTO
CPALL	CPF	CPI	CPN	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DUSIT	EA	EASTW
ECL	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FE	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSS	FTE
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN
HEMP	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICI	IFS	ILINK	INET	INSURE	INTUCH	IRC	IRPC	ITEL
IVL	JKN	JR	K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCE	KGI	KKP	KSL	KTB	KTC
KWI	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAKRO	MALEE	MATCH	MBAX	MBK
MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NATION
NBC	NEP	NINE	NKI	NOBLE	NOK	NSI	NWR	OCC	OGC	ORI	PAP	PATO	PB
PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS
PR9	PREB	PRG	PRINC	PRM	PROS	PSH	PSL	PSTC	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RWI	S&J	SAAM	SABINA	SAPPE	SAT	SC
SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI
SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA
SSP	SSP	SSSC	SST	STA	STOWER	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP
TCMC	TFG	TFI	TFMAMA	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO	TISCO	TKS
TKT	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRU
TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TVD	TVI	TVO	TWPC	U	UBE
UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	VGI	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO
YUASA	ZEN	ZIGA											

## N/A

3K-BAT	A	A5	AAV	ABICO	ABM	ACAP	ACC	ACE	ACG	ADB	ADD	AEONTS	AFC
AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	ALL	ALLA	ALPHAX	ALUCON	AMARIN	AMC	AMR	ANAN	AOT
APEX	APP	APURE	AQ	ARIN	ARIP	ASAP	ASEFA	ASIA	ASIMAR	ASN	ASW	ATP30	AU
AUCT	BA	BBGI	BBIK	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEM	BFIT	BGT	BH	BIG	BIOTECH
BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKD	BLAND	BLESS	BLISS	BM	BOL	BR	BRI	BROCK	BSM
BTNC	BTW	BUI	BYD	CAZ	CBG	CCET	CCP	CEYE	CGD	CHARAN	CHAYO	CHO	CITY
CIVIL	CK	CKP	CMAN	CMO	CMR	CNT	COLOR	COMAN	CPANEL	CPH	CPT	CRANE	CRD
CSP	CSR	CSS	CTW	CV	CWT	D	DCON	DITTO	DMT	DOD	DPAIN	DTCI	DV8
EASON	EE	EFORL	EMC	ESSO	F&D	FANCY	FMT	FN	FORTH	FTI	FVC	GENCO	GIFT
GL	GLAND	GLOCON	GLORY	GRAMMY	GRAND	GREEN	GSC	GTB	GYT	HFT	HL	HPT	HTECH
HUMAN	HYDRO	ICN	IFEC	IHL	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET	IP	IRCP	IT	ITD
J	JAK	JAS	JCK	JCHK	JCT	JDF	JMART	JMT	JP	JUBILE	JWD	KAMART	KC
KCC	KCM	KDH	KIAT	KISS	KK	KKC	KOOL	KTIS	KUN	KWC	KWM	KYE	LALIN
LEE	LEO	LIT	LOXLEY	LPH	LST	MACO	MANRIN	MATI	MAX	M-CHAI	MCS	MDX	MENA
METCO	MGT	MICRO	MIDA	MITSIB	MJD	MK	ML	MODERN	MORE	MPIC	MUD	MVP	NC
NCH	NCL	NDR	NER	NETBAY	NEW	NEWS	NEX	NFC	NNCL	NPK	NSL	NTV	NV
NVD	OHTL	OISHI	ONEE	OSP	OTO	PACE	PACO	PAE	PAF	PEACE	PERM	PF	PICO
PIN	PJW	PLUS	PMTA	POLAR	POMPUI	PORT	POST	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN
PRO	PROEN	PROUD	PSG	PTC	PTECH	PTL	RAM	RBF	RCL	RICHY	RJH	ROCK	ROH
ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	RT	S	S11	SA	SABUY	SAFARI	SALEE	SAM	SAMART
SAMCO	SAMTEL	SANKO	SAUCE	SAWAD	SAWANG	SCI	SCP	SDC	SE	SEAFCO	SECURE	SENAJ	SFLEX
SFP	SFT	SGF	SHANG	SHR	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK	SKE	SKN	SKY	SLM
SLP	SMART	SMD	SMT	SNNP	SO	SOLAR	SONIC	SPA	SPCG	SPG	SPVI	SQ	SR
SSC	SSS	STANLY	STARK	STC	STEC	STHAI	STI	STP	STPI	SUC	SUN	SUTHA	SVH
SVOA	SWC	SYNEX	TACC	TAPAC	TC	TCC	TCCC	TCJ	TCOAT	TEAM	TEAMG	TEKA	TFM
TGPRO	TH	THAI	THANA	THE	THG	THL	THMUI	TIGER	TIPH	TITLE	TK	TKC	TM
TMC	TMD	TMW	TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPAC	TPBI	TPCH	TPIPL	TPIPP	TPLAS	TPOLY
TPS	TQR	TR	TRC	TRITN	TRUBB	TRV	TSE	TSF	TSI	TTI	TTT	TTW	TTW
TVT	TWP	TWZ	TYCN	UAC	UMI	UMS	UNIQ	UP	UPA	UPOIC	UREKA	UTP	UVAN
VL	VNG	VPO	VRANDA	W	WAVE	WFX	WGE	WINMED	WINNER	WORK	WORLD	WP	WPH
XPG	YGG												
YUASA													

## Disclaimer

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

## Reference

การเปิดเผยข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 9 พ.ค. 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

## Research Group

### Investment Strategy

#### อิสระ อรดีดลเชษฐ

Head of Research Group, Macro-strategy  
+662 659 7000 ext. 5001  
Isara.ordeedolchest@krungsrisecurities.com

#### ชัยยศ จีวางกูร

Technical Strategy  
+662 659 7000 ext. 5006  
Chaiyot.jiwangkul@krungsrisecurities.com

#### อาทิตย์ จันทร์สว่าง

Retail Investment Strategy  
+662 659 7000 ext. 5005  
Artit.jansawang@krungsrisecurities.com

#### นลินี ประมาณ

Assistant Strategist  
+662 659 7000 ext. 5011  
Nalinee.praman@krungsrisecurities.com

### Fundamental Research

#### สิริการย์ กฤษณิณีพัทธ์

Healthcare, IE, Property Fund/REITs and Utilities (Water)  
+662 659 7000 ext. 5018  
Sirikarn.krisnipat@krungsrisecurities.com

#### ยุวณีย์ พรหมภรณ์

Agribusiness, Food, Beverage and Commerce  
+662 659 7000 ext. 5010  
Yuwanee.prommaporn@krungsrisecurities.com

#### วิษุวัต ไทญ่กว่าวองค

Energy, Petrochemical and Utilities (Power)  
+662 659 7000 ext. 5013  
Wisuwat.Yaikwawong@krungsrisecurities.com

#### ปฎิภาค นวาวัตน์

ICT, Media and Transportation (Land)  
+662 659 7000 ext. 5003  
Phatipak.navawatana@krungsrisecurities.com

#### นฤดม มุจจลินทร์กุล

Electronic, Automotive, Logistic  
+662 659 7000 ext. 5012  
Naruedom.mujjalinkool@krungsrisecurities.com

#### พีรพัฒน์ จันทร์ตราสุริยารัตน์

Property  
+662 659 7000 ext. 5004  
Peerapat.Chantrasuriyarat@krungsrisecurities.com

### Research Support

#### ยุภาวณีย์ เล้าตระกูลชัย

Database  
+662 659 7000 ext. 5002  
Yuphawanee.laotrakunchai@krungsrisecurities.com

#### ธนัชพร ทิพย์กาญจนกุล

Database  
+662 659 7000 ext. 5015  
Thanatchaporn.tipkarnjanakoon@krungsrisecurities.com



## Krungsri Securities

### 01 สำนักงานใหญ่

898 อาคารเพลินจิตทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. +662 659 7000 โทรสาร. +662 658 5699

### 03 เซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ ชั้น 27 ถนนเทพ  
รัตน แขวงบางนาเหนือ เขตบางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. +662 763 2000 โทรสาร. +662 399 1448

### 05 สุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ถนนเนรแก้ว ตำบลท่าระหัด อำเภอ  
เมืองสุพรรณบุรี จังหวัดสุพรรณบุรี 72000  
โทร. +663 596 7981 โทรสาร. +663 552 2449

### 07 นครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
นครปฐม จังหวัดนครปฐม 73000  
โทร. +663 427 5500-7 โทรสาร. +663 421 8989

### 09 พิษณุโลก

275/1 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)  
สาขาพิษณุโลก ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองพิษณุโลก จังหวัดพิษณุโลก 65000  
โทร. +665 530 3360 โทรสาร. +665 530 2580

### 11 หาดใหญ่

90-92-94 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขาหาดใหญ่ ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ  
หาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. +667 422 1229 โทรสาร. +667 422 1411

### 02 เอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองเตย กรุงเทพฯ 10110  
โทร. +662 695 4539-40 โทรสาร. +662 695 4599

### 04 พระราม 2

356, 358, 360 ชั้น 4 ถนนพระราม 2 แขวงสามตำ  
เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. +662 013 7145 โทรสาร. +662 895 9557

### 06 ชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย  
อำเภอเมืองชลบุรี จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร. +663 312 6 580 โทรสาร. +663 312 6588

### 08 เชียงใหม่

70 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน)  
สาขาประตูช้างเผือก ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200  
โทร. +665 321 9234 โทรสาร. +665 321 9247

### 10 ขอนแก่น

114 อาคารธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด(มหาชน) สาขา  
ขอนแก่น ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น  
จังหวัดขอนแก่น 40000  
โทร. +664 322 6120 โทรสาร. +664 322 6180

### คำแนะนำการลงทุน

ต๒: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ฤ๒: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง -10% ถึง 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า

ณ้: หุ้นที่คาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนน้อยกว่า -10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า