

สื่อสาร

SET ICT index Close: 27/3/2025 184.11 +0.63 / +0.34% Bt1,453mn
Bloomberg ticker: SETCOMUN



จากความท้าทายสู่ความชัดเจน

ราคาหุ้น ADVANC และ TRUE ปรับตัว outperform SET มาตั้งแต่ต้นปี 2568 แม้ว่าจะมีความกังวลเกี่ยวกับการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะมาถึง เนื่องจากเราคาดว่าผลลัพธ์หลังการประมูลจะเป็นบวก เราจึงเชื่อว่าราคาหุ้นน่าจะปรับตัว outperform ได้อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ถ้าไรก็ตาม downside จำกัด และมีความเสี่ยงต่ำที่จะได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับภาษีการค้า หากไม่รวมแนวโน้ม upside ของกำไร เราคาดว่ากำไรปกติของกลุ่มสื่อสารจะเติบโต 18.8% ในปี 2568 เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มสื่อสาร TRUE เป็นหุ้นเด่นของเรา แต่เราก็ให้เรตติ้ง OUTPERFORM สำหรับ ADVANC ด้วยเช่นกัน

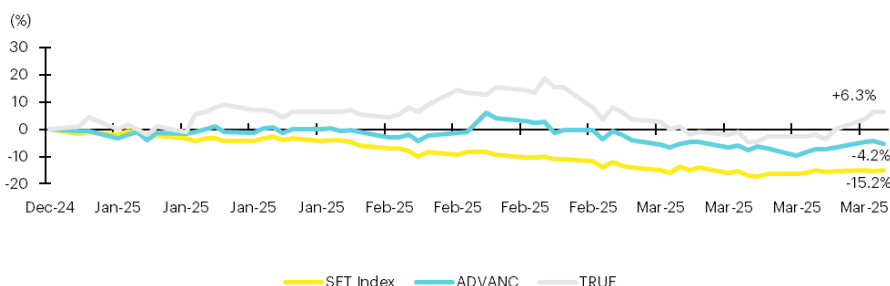
ยังคงคาดว่าประหยัลดต้นทุนได้หลังการประมูลคลื่นความถี่ ในเดือนส.ค. 2568 ใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3 ใน (850MHz 2100MHz และ 2300MHz) ที่ปัจจุบันถือครองโดยบริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) (NT) และให้ ADVANC และ TRUE เข้าจะหมดอายุลง กสทช.วางแผนเปิดประมูลใบอนุญาตเหล่านี้ใน 2Q68 พร้อมคลื่นความถี่ 2100MHz เพิ่มเติมที่จะหมดอายุในปี 2570 ปัจจุบัน ADVANC จ่ายค่าเช่าคลื่น 2100MHz ปีละ 3.9 พันลบ. ในขณะที่ TRUE จ่ายค่าเช่าคลื่น 850MHz และ 2300MHz ปีละ ~7 พันลบ. TRUE ระบุว่าไม่ต้องการคลื่นความถี่ 850MHz อีกต่อไป ในการประมูลครั้งนี้จะมีคลื่นเปิดประมูล 6 ย่านความถี่ สิ่งสำคัญที่นักลงทุนจับตา คือ โครงสร้างต้นทุนใหม่สำหรับคลื่นความถี่ที่กำลังจะหมดอายุ เนื่องจากอาจส่งผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น เราใช้สมมติฐานว่า ADVANC จะประหยัลดต้นทุนได้ 1.1 พันลบ. ในปี 2568 และ 2.6 พันลบ. ในปี 2569 ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้นได้ราว 8 บาท/หุ้น ในขณะที่คาดว่า TRUE จะประหยัลดต้นทุนได้ 2.1 พันลบ. ในปี 2568 และ 5.1 พันลบ. ในปี 2569 ซึ่งจะส่งผลทำให้ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้นได้ราว 1 บาท/หุ้น เรายังไม่ได้นำสมมติฐานเหล่านี้เข้ามาใส่ไว้ในประมาณการปัจจุบันซึ่งจะมีการทบทวนอีกครั้งหลังทราบผลการประมูลที่ชัดเจน

ไขข้อกังวลของตลาด ตลาดอาจมีความกังวลเกี่ยวกับการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะมาถึงสืบเนื่องมาจากหลายปัจจัย ประการแรก มีความเชื่อว่าการแข่งขันประมูลจะสูง แต่เรื่องนี้ไม่น่าจะเกิดขึ้นเนื่องจากคลื่นความถี่ที่มีอยู่ไม่ใช่เทคโนโลยีใหม่และใช้สำหรับบริการ 4G/5G ทำให้มีความเป็นไปได้ที่ ADVANC และ TRUE จะแข่งขันประมูลกันอย่างดุเดือด ประการที่สอง มีความกังวลว่าผู้ให้บริการอาจประมูลคลื่นความถี่มากกว่าคลื่นที่กำลังจะหมดอายุ โดยเฉพาะคลื่นความถี่ย่าน 1800MHz ซึ่งจะทำได้ทั้ง 16.5G downside อย่างไรก็ดี เรื่องนี้ก็ไม่่าจะเกิดขึ้นเช่นกัน เนื่องจากคลื่น 1800MHz ส่วนใหญ่ใช้สำหรับ 3G/4G และการรื้อประมูลในอนาคตน่าจะได้อีกคลื่นมาในราคาที่ถูกลง นอกจากนี้ ADVANC และ TRUE ก็มีคลื่น 1800MHz ที่จะหมดอายุในปี 2576 อยู่แล้ว ประการที่สาม การตัดสินใจครั้งล่าสุดของ กสทช. ที่จะเปิดรับฟังความคิดเห็นสาธารณะอีกครั้งทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับความเป็นไปได้ที่จะมีการเปลี่ยนแปลงราคาขึ้นต่ำ เจือจางการชำระหนี้ กระบวนการประมูล และการนำคลื่นความถี่ย่าน 3500MHz เข้ามาร่วมประมูล ความกังวลหลักๆ สำหรับนักลงทุน คือ กสทช. จะปรับเพิ่มราคาขึ้นต่ำสำหรับคลื่น 2100MHz และ 2300MHz หรือไม่ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ ADVANC และ TRUE อย่างไรก็ดีตาม การคำนวณแสดงให้เห็นว่าราคาขึ้นต่ำสำหรับคลื่น 2100MHz จะต้องเพิ่มขึ้น 6 เท่า และคลื่น 2300MHz จะต้องเพิ่มขึ้น 10 เท่า จึงจะทำให้กำไรมี downside

ชอบ TRUE มากกว่า ADVANC เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มสื่อสาร โดยพบว่า valuation น่าสนใจ และคาดว่ากำไรจะมี upside หลังการประมูลคลื่นความถี่ ARPU ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องทั้งในส่วนของผู้บริโภคโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB โดยกำไรจะมี downside จำกัด ซึ่งบ่งชี้ว่ากลุ่มสื่อสารจะให้ผลตอบแทนที่ดีกว่า SET อย่างไรก็ดี แม้เรามองมองเชิงบวก แต่เราปรับสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยในระยะยาวของกลุ่มสื่อสารลดลงตามหลักความระมัดระวังจาก 2% มาอยู่ที่ 1.5% เนื่องจากเศรษฐกิจไทยชะลอตัว ดังนั้นราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่เราปรับใหม่สำหรับ TRUE จึงอยู่ที่ 14.5 บาท/หุ้น (จาก 16.5 บาท) และสำหรับ ADVANC อยู่ที่ 31.0 บาท/หุ้น (จาก 33.0 บาท) เราชอบ TRUE มากกว่า ADVANC เนื่องจากกำไรมี upside จากการประมูลคลื่นความถี่มากกว่าและกำไรปกติปี 2568 มีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งกว่า ADVANC แม้ว่า ADVANC ก็มี upside เช่นเดียวกัน

ความเสี่ยงที่สำคัญ เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการเติบโตของรายได้ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับกลุ่มสื่อสาร คือ ความปลอดภัยทางไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้ (S)

การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น YTD เทียบกับ SET



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 25F	P/BV (x) 25F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 26F
ADVANC	Outperform	275.0	310.0	17.0	21.3	19.6	8.0	7.5
TRUE	Outperform	11.8	14.5	24.5	28.9	25.8	4.8	4.4
Average					25.1	22.7	6.4	6.0

Source: InnovestX Research

Price performance

	Absolute			Relative to SET		
(%)	1M	3M	12M	1M	3M	12M
ADVANC	(0.4)	(4.2)	34.8	1.0	12.9	55.5
TRUE	2.6	6.3	53.2	4.0	25.3	76.8

Source: SET, InnovestX Research

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัท, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

การประมูลใบอนุญาตเป็นสิ่งสำคัญที่ต้องจับตาใน 2Q68; คาดผลลัพธ์เป็นบวก

ในปี 2568 จะมีใบอนุญาตคลื่นความถี่ 3 ในหมดยุคในเดือนส.ค. 2568 คือ 850MHz, 2100MHz และ 2300MHz โดยคาดว่าจะมีการประมูลใบอนุญาตเหล่านี้ใน 2Q68 อ้างอิงข้อมูลจาก กสทช. ปัจจุบันใบอนุญาตทั้งสามใบนี้เป็นของบริษัท โทรคมนาคมแห่งชาติ จำกัด (มหาชน) (NT) ซึ่ง NT ได้ปล่อยเช่าให้กับ ADVANC (2100MHz) และ TRUE (850MHz และ 2300MHz) โดย ADVANC จ่ายค่าเช่าคลื่น 2100MHz ปีละ 3.9 พันลบ./ปี ในขณะที่ TRUE จ่ายค่าเช่าคลื่น 850MHz และ 2300MHz รวมกันปีละ ~7 พันลบ. (~2.5 พันลบ. สำหรับคลื่น 850MHz และที่เหลือสำหรับคลื่น 2300MHz) TRUE ประกาศไว้อย่างชัดเจนว่าบริษัทไม่ต้องการคลื่น 850MHz อีกต่อไป

Figure 1: ใบอนุญาตคลื่นความถี่ที่จะหมดอายุในเดือนส.ค. 2568

	ADVANC	ต้นทุน	TRUE	ต้นทุน
850MHz (2x15MHz)	No	N/A	Yes	~2.5 พันลบ./ปี
2100MHz (2x15MHz)	Yes	3.9 พันลบ./ปี	No	N/A
2300MHz (60MHz TDD)	No	N/A	Yes	~4.5 พันลบ./ปี

Source: Company data, InnovestX Research

กสทช. ได้ประกาศร่างหลักเกณฑ์การประมูลออกมาแล้ว เนื่องจากมีคลื่นความถี่ 2100 MHz ที่เป็นของ ADVANC และ TRUE รายละเอียดจำนวน 2x15 MHz จะหมดอายุในปี 2570 (ต่างจากที่เราเคยกล่าวไว้ก่อนหน้านี้) กสทช. จึงตัดสินใจเปิดประมูลคลื่นความถี่นี้ล่วงหน้า

การเลือกเปิดประมูลล่วงหน้า กสทช. มีเป้าหมายเพื่อให้การเปลี่ยนผ่านเป็นไปอย่างราบรื่นและผู้ที่ให้บริการทั้งสองรายสามารถให้บริการได้อย่างต่อเนื่อง วิธีนี้จะช่วยให้ ADVANC และ TRUE สามารถวางแผนกลยุทธ์เครือข่ายล่วงหน้าได้เป็นอย่างดี ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นจากการหมดอายุของใบอนุญาตในปัจจุบัน

Figure 2: กสทช. จะเปิดประมูลคลื่นความถี่ 2100MHz ที่จะหมดอายุในปี 2570 ล่วงหน้า

	ADVANC	ต้นทุน	TRUE	ต้นทุน
2100MHz (2x15MHz)	Yes	~1 พันลบ./ปี	Yes	~1 พันลบ./ปี

Source: Company data, InnovestX Research

ดังนั้นจะมีคลื่นความถี่รวม 6 ย่านในการประมูลที่กำลังจะมาถึง ราคาเริ่มต้นสำหรับคลื่นความถี่ที่กำลังจะหมดอายุซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่นักลงทุนจับตา 850MHz 2100MHz และ 2300MHz) ถูกกำหนดไว้ในระดับที่แข่งขันได้ การกำหนดราคานี้จะช่วยสนับสนุนให้เราเชื่อมั่นว่าทั้ง ADVANC และ TRUE จะประหยัดต้นทุนได้หลังการประมูล

Figure 3: ราคาขั้นต่ำของแต่ละคลื่นความถี่

Band	Bandwidth per slot (MHz)	No. of slot	Max bandwidth (MHz)	Reserve price per slot (Btmn/slot)
850MHz	2x5	2	2x10	6,609
1500MHz	5	11	55	904
1800MHz	2x5	7	2x35	6,216
2100MHz (FDD)	2x5	12	2x60	3,391
2100MHz (TDD)	5	3	15	497
2300MHz	10	7	70	1,675
26GHz	100	1	100	423

Source: NBTC, InnovestX Research

เราเชื่อว่าสิ่งสำคัญที่นักลงทุนจับตาคือโครงสร้างต้นทุนใหม่สำหรับคลื่นความถี่ที่จะหมดอายุในเดือนส.ค. 2568 เนื่องจากจะบ่งชี้ถึงระดับ upside ของกำไรในระยะสั้น สมมติฐานกรณีฐานของเราคือ ADVANC จะได้คลื่นความถี่ 2100MHz จำนวน 30MHz มาที่ราคาขั้นต่ำ ซึ่งหมายความว่า ADVANC จะได้แค่คลื่นความถี่ที่จะหมดอายุในปี 2568 (2x15MHz) และปี 2570 (2x15MHz) และมีแนวโน้มที่จะประหยัดต้นทุนได้ 1.1 พันลบ. ในปี 2568 หรือคิดเป็น upside 2.8% ต่อประมาณการกำไรปี 2568 ของเรา และ 2.6 พันลบ. ในปี 2569 หรือคิดเป็น upside 6.2% ต่อประมาณการกำไรปี 2569 ของเรา ในขณะที่ราคาเป้าหมายจะปรับเพิ่มขึ้นได้ 8 บาท/หุ้น

สำหรับ TRUE บริษัทประกาศไว้อย่างชัดเจนว่าบริษัทไม่ต้องการคลื่น 850MHz อีกต่อไป ดังนั้นเราจึงคาดว่า TRUE จะประมูลคลื่น 2300MHz (60MHz) ซึ่งจะหมดอายุในเดือนส.ค. 2568 และคลื่น 2100MHz (2x15MHz) ซึ่งจะหมดอายุในปี 2570 นอกจากนี้เรายังคาดว่าราคาประมูลจะอยู่ที่ราคาขั้นต่ำ ดังนั้น TRUE จึงมีแนวโน้มที่จะประหยัดต้นทุนได้ 2.1 พันลบ. ในปี 2568 หรือคิดเป็น upside 15% ต่อประมาณการกำไรปี 2568 ของเรา และ 5.1 พันลบ. ในปี 2569 หรือคิดเป็น upside 32% ต่อประมาณการกำไรปี 2569 ของเรา ในขณะที่ราคาเป้าหมายจะปรับเพิ่มขึ้นได้ 1 บาท/หุ้น

โดยรวมแล้ว เรายังไม่ได้นำสมมติฐานดังกล่าวเข้ามาใส่ไว้ในประมาณการของเรา เราจะทบทวนประมาณการของเราอีกครั้งหลังจากทราบผลการประมูลที่ชัดเจน

Figure 4: คาดว่าจะประหยัดต้นทุนได้หลังการประมูลคลื่นความถี่

	จำนวน (ลบ.)	ความคิดเห็น
ADVANC		
(1) ต้นทุนปัจจุบันสำหรับคลื่น 2100MHz ต่อปี	3,900	
(2) ต้นทุนใหม่ที่ประเมินได้สำหรับคลื่น 2100MHz ต่อปี	680	ใช้สมมติฐานว่าราคาสุดท้ายเท่ากับราคาขั้นต่ำ
แนวโน้มที่จะประหยัดต้นทุนได้ต่อปี	2,576	หลังภาษี
% upside ต่อประมาณการกำไรปี 2568 ของเรา	2.8	
% upside ต่อประมาณการกำไรปี 2569 ของเรา	6.2	
ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)	8.0	ราคาเป้าหมายในกรณีที่ไม่มี การประหยัดต้นทุนอยู่ที่ 310 บาท/หุ้น
TRUE		
(1) ต้นทุนปัจจุบันสำหรับคลื่น 850MHz ต่อปี	2,500	
(2) ต้นทุนปัจจุบันสำหรับคลื่น 2300MHz ต่อปี	4,500	
(3) ประหยัดต้นทุนได้จากคลื่น 850MHz	2,500	TRUE ประกาศไว้อย่างชัดเจนว่าบริษัทไม่ต้องการคลื่น 850MHz อีกต่อไป
(4) ต้นทุนใหม่ที่ประเมินได้สำหรับคลื่น 2300MHz ต่อปี	670	
แนวโน้มที่จะประหยัดต้นทุนได้ต่อปี	5,064	หลังภาษี
% upside ต่อประมาณการกำไรปี 2568 ของเรา	15.0	
% upside ต่อประมาณการกำไรปี 2569 ของเรา	32.0	
ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย (บาท/หุ้น)	1.0	ราคาเป้าหมายในกรณีที่ไม่มี การประหยัดต้นทุนอยู่ที่ 14.5 บาท/หุ้น

Source: Company data, InnovestX Research

ไขข้อกังวลของตลาด

ตลาดอาจมีความกังวลเกี่ยวกับการประมูลคลื่นความถี่ที่กำลังจะมาถึงสืบเนื่องมาจากหลายปัจจัย เช่น

1) การแข่งขันประมูลสูง: ตลาดอาจเชื่อว่าการแข่งขันประมูลสูง อย่างไรก็ดี เราเชื่อว่าเรื่องนี้ไม่น่าจะเกิดขึ้น ทั้งนี้ เป็นเพราะว่าคลื่นความถี่ที่เปิดให้ประมูลไม่ใช่เทคโนโลยีใหม่ โดยส่วนใหญ่ใช้สำหรับบริการ 4G/5G ซึ่งทั้ง ADVANC และ TRUE ให้บริการอยู่แล้ว ดังนั้นเราเชื่อว่ามีโอกาสน้อยที่สองบริษัทนี้จะแข่งขันประมูลกันอย่างดุเดือดจนทำให้กำไรมี downside

2) การประมูลคลื่นความถี่มากกว่าคลื่นที่กำลังจะหมดอายุ โดยเฉพาะคลื่น 1800MHz: เนื่องจากจะมีคลื่นความถี่ 6 ย่านที่เปิดให้ประมูล ดังนั้นจึงมีความกังวลว่าผู้ให้บริการจะประมูลคลื่นความถี่มากกว่าคลื่นที่กำลังจะหมดอายุ ซึ่งจะทำให้กำไรมี downside มากกว่า upside นอกจากนี้เรายังมองว่าโอกาสที่จะเกิดขึ้นค่อนข้างน้อย สิ่งที่ตลาดกำลังพูดถึงคือผู้ให้บริการจะประมูลคลื่น 1800MHz หรือไม่ เหตุผลที่เราเชื่อว่าเรื่องนี้ไม่น่าจะเกิดขึ้นเป็นเพราะคลื่น 1800MHz ส่วนใหญ่ใช้สำหรับบริการ 3G/4G ซึ่งไม่ใช่เทคโนโลยีใหม่ ต้นทุนอาจถูกลดลงหากไม่เข้าร่วมการประมูลในรอบนี้ โดยเลือกรอการประมูลที่จะมีขึ้นในอนาคต ซึ่งเห็นได้จากคลื่น 2100MHz ที่ราคาขั้นต่ำล่าสุดต่ำกว่าในปี 2555 นอกจากนี้ ADVANC และ TRUE ก็มีคลื่น 1800MHz รายละเอียดจำนวน 2x20MHz ซึ่งจะหมดอายุในปี 2576 อยู่แล้ว

Figure 5: คาดว่าผู้ให้บริการจะเลือกรอประมูลคลื่น 1800MHz ในอนาคตแทนที่จะเข้าประมูลในรอบนี้

หน่วย: ลบ.	ราคาขั้นต่ำต่อ 5MHz ในปี 2555	ราคาขั้นต่ำต่อ 5MHz ในปี 2568	% เปลี่ยนแปลง
2100MHz	4,500	3,391	(24.6)

Source: Company data, InnovestX Research

3) ความเห็นล่าสุดจาก กสทช. ที่ต้องการจัดประชาพิจารณาอีกครั้ง: ตามคำแถลงล่าสุดจาก กสทช. คณะกรรมการ (บอร์ด) กสทช. ได้เสนอให้มีการจัดการรับฟังความคิดเห็นสาธารณะ (ประชาพิจารณ์) อีกครั้ง โดยมีปัจจัยสำคัญ 4 ประการที่ต้องพิจารณาใหม่ ได้แก่: 1) ราคาขั้นต่ำ โดยเฉพาะคลื่น 2100MHz และ 2300MHz ว่าถูกเกินไปหรือไม่ 2) เงื่อนไขการชำระเงินว่าจะขยายเป็น 10 ปีเท่ากัน แทนที่จะเป็น 4 ปีสำหรับผู้เสนอรายใหม่หรือไม่ 3) การแก้ไขกระบวนการประมูลจาก 2 คลื่นต่อรอบ เป็น 1 คลื่น เพื่อเพิ่มการแข่งขันในการประมูล และ 4) ควรเพิ่มคลื่น 3500MHz (100MHz) เข้ามาในการประมูลรอบนี้หรือไม่

เราเชื่อว่าความกังวลหลักๆ จะอยู่ที่ราคาขั้นต่ำของคลื่น 2100MHz และ 2300MHz โดยความกังวลหลักๆ ของนักลงทุนคือ กสทช. จะเพิ่มราคาขั้นต่ำจนทำให้กำไรของ ADVANC และ TRUE มี downside หรือไม่ เรามองว่ามีโอกาสน้อยที่จะเกิดขึ้น จากการคำนวณของเรา ราคาขั้นต่ำของคลื่น 2100MHz จะต้องเพิ่มขึ้น 6 เท่า จึงจะทำให้กำไรของ ADVANC มี downside และราคาขั้นต่ำของคลื่น 2300MHz จะต้องเพิ่มขึ้น 10 เท่า จึงจะทำให้กำไรของ TRUE มี downside ทั้งนี้สมมติฐานหลักของเราคือ ADVANC จะได้คลื่น 2100MHz (2x15MHz) มาในราคาขั้นต่ำ และ TRUE จะได้คลื่น 2300MHz (60MHz) มาในราคาขั้นต่ำ นอกจากนี้เรายังโฟกัสไปที่คลื่นความถี่ที่จะหมดอายุในปี 2568

Figure 6: มีโอกาสน้อยที่จะเห็นการปรับขึ้นราคาคืนต่ำอย่างมีนัยสำคัญ

หน่วย: ลบ.	จำนวน	ความคิดเห็น
ADVANC		
(1) ต้นทุนปัจจุบันสำหรับคลื่น 2100MHz	3,900	ต่อปี
(2) ต้นทุนที่อิงกับราคาคืนต่ำในปัจจุบันสำหรับคลื่น 2100MHz	678	ต่อปี
ราคาคืนต่ำควมเพิ่มขึ้นมากกว่า 6 เท่า	6	(1) / (2)
TRUE		
(1) ต้นทุนปัจจุบันสำหรับคลื่น 2300MHz	4,500	ต่อปี
(2) ประหยัดต้นทุนได้จากคลื่น 850MHz	2,500	ต่อปี
(3) ต้นทุนที่อิงกับราคาคืนต่ำในปัจจุบันสำหรับคลื่น 2300MHz	670	ต่อปี
ราคาคืนต่ำควมเพิ่มขึ้นมากกว่า 10 เท่า	10	((1) + (2)) / (3)

Source: Company data, InnovestX Research

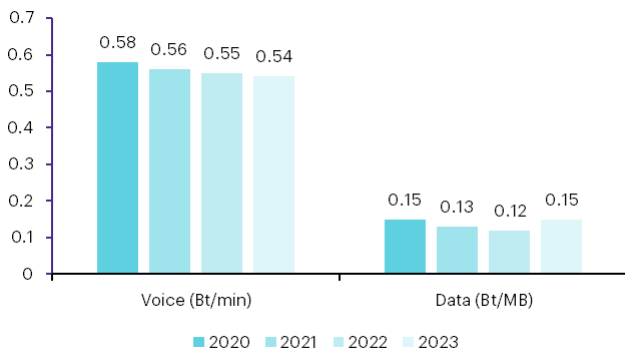
จากข้อมูลเหล่านี้ เราจึงมองว่ามีโอกาสน้อยที่การประมูลที่กำลังจะเกิดขึ้นจะสร้างเซอร์วิสเชิงลบซึ่งจะส่งผลทำให้มีการปรับประมาณการกำไรลดลง

TRUE ระบุว่าบริษัทปฏิบัติตามเงื่อนไขของ กสทช. ครบถ้วน

ประเด็นล่าสุดที่สภาองค์กรของผู้บริโภคหยิบยกขึ้นมาเกี่ยวกับอัตราค่าบริการโทรศัพท์มือถือที่สูงขึ้นหลังจากการควบรวมกิจการ ซึ่งประเด็นนี้เกี่ยวข้องกับ TRUE โดยเฉพาะ จากการพูดคุยกับ TRUE บริษัทระบุว่าบริษัทปฏิบัติตามเงื่อนไขของ กสทช. ครบถ้วน และ กสทช. ก็รับทราบเรื่องนี้แล้ว และจนถึงขณะนี้ก็ยังไม่ได้มีการกักกวดใดๆ เกี่ยวกับอัตราค่าบริการของ TRUE

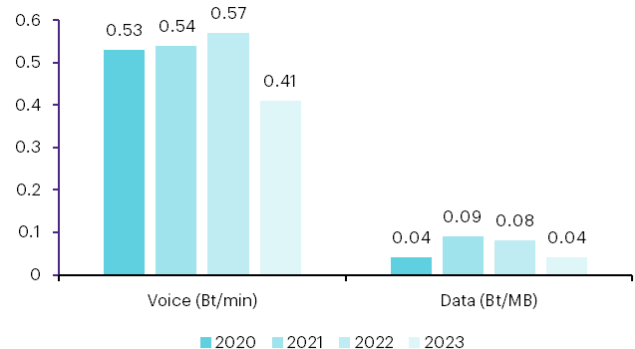
จากเอกสารเผยแพร่ของ กสทช. ซึ่งข้อมูลล่าสุดอยู่ในช่วงปลายปี 2566 เราพบว่าอัตราค่าบริการโดยเฉลี่ยสำหรับบริการเสียงและบริการข้อมูลของ TRUE และ DTAC ต่ำกว่าปี 2565 ซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนข้อความจาก TRUE ที่ระบุว่าบริษัทปฏิบัติตามข้อกำหนดของ กสทช. ทั้งนี้ TRUE และ DTAC ควบรวมกิจการเสร็จสิ้นในเดือนมี.ค. 2566

Figure 7: อัตราค่าบริการเฉลี่ยของ TRUE



Source: NBTC, InnovestX Research

Figure 8: ... และ DTAC



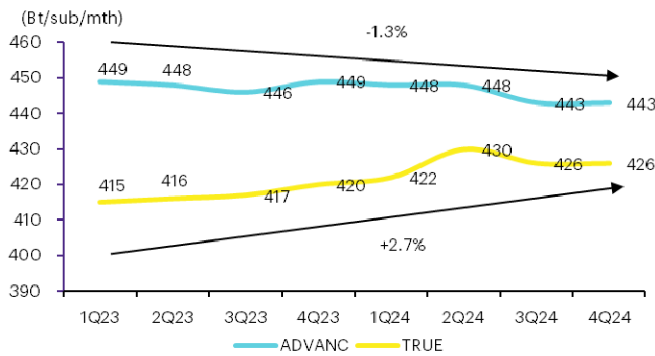
Source: NBTC, InnovestX Research

ARPU ของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ในปี 2567 เราพบว่า ARPU ระบบเติมเงินซึ่งเป็นตัวบ่งชี้การแข่งขันด้านราคายังคงอยู่ในทิศทางขาขึ้น ซึ่งถือเป็นสัญญาณเชิงบวกสำหรับอุตสาหกรรม ในปี 2568 เราคาดว่าแนวโน้มเช่นนี้จะยังคงดำเนินต่อไป เนื่องจากราคาเริ่มต้นแพ็คเกจเติมเงินของ ADVANC อยู่ที่ 150 บาท/เดือน ซึ่งสูงกว่า ARPU ระบบเติมเงินโดยเฉลี่ยของบริษัทสำหรับ TRUE จากการสังเกตของเราพบว่าราคาเริ่มต้นแพ็คเกจเติมเงินรายเดือนก็อยู่ที่ 150 บาท/เดือนเช่นกัน ซึ่งสูงกว่า ARPU เฉลี่ยของบริษัท

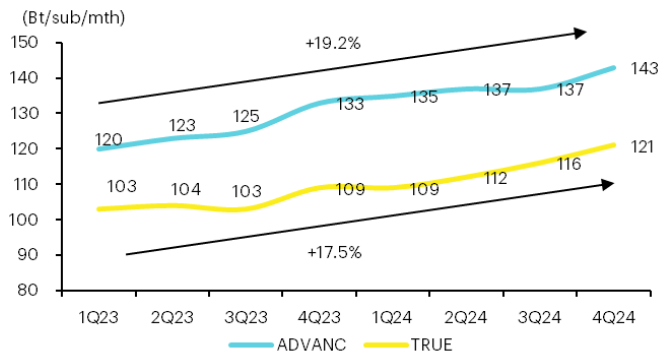
นอกจากนี้ การใช้ข้อมูลที่เพิ่มขึ้นก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยผลักดันให้ ARPU ปรับตัวเพิ่มขึ้น เราใช้ข้อมูลจาก ADVANC เนื่องจาก TRUE ไม่ได้ให้ข้อมูลเฉพาะเจาะจงเกี่ยวกับเรื่องนี้ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าแนวโน้มจะคล้ายกับ ADVANC ซึ่งสะท้อนถึงภาพอุตสาหกรรมโดยรวม การใช้ฐานข้อมูลที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องช่วยยืนยันว่ามีการพึ่งพาบริการข้อมูลผ่านโทรศัพท์เคลื่อนที่เพิ่มมากขึ้น ซึ่งส่งผลทำให้ ARPU เพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ใช้บริการใช้ข้อมูลมากขึ้นและต้องเติมเงินเพิ่ม

Figure 9: ARPU ระบบรายเดือน



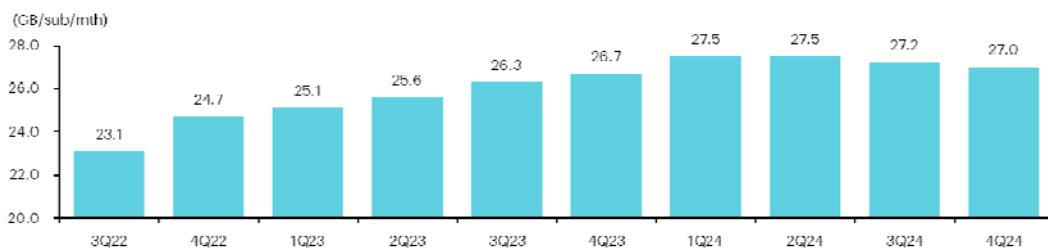
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 10: ARPU ระบบเติมเงิน



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 11: การใช้งานข้อมูลสำหรับผู้ให้บริการระบบเติมเงินของ ADVANC

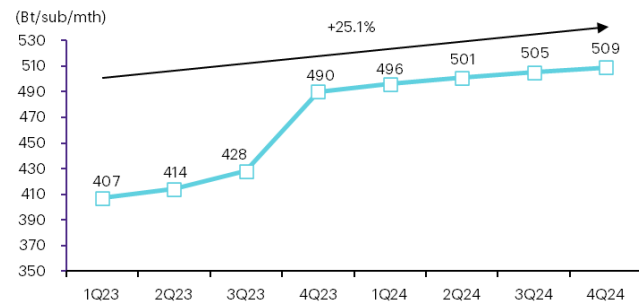


Source: Company data, InnovestX Research

ARPU ของธุรกิจ FBB ก็น่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกัน

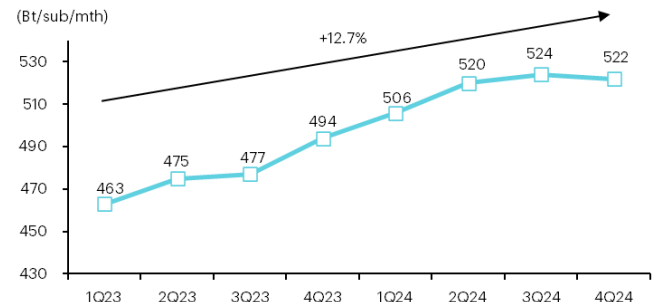
ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (FBB) ซึ่งเป็นธุรกิจหลักอีกธุรกิจหนึ่งของผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีแนวโน้มเติบโตได้ดีเช่นกัน ในปี 2567 ทั้ง ADVANC และ TRUE ต่างก็รายงาน ARPU ของธุรกิจ FBB ที่ปรับตัวดีขึ้นทุกไตรมาส แม้ว่า ARPU ในปัจจุบันจะสูงกว่าแพ็คเกจเริ่มต้นที่ 500 บาท/เดือน แต่เราคาดว่า ARPU จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยได้รับการสนับสนุนจากความต้องการใช้อินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่มีคุณภาพสูงขึ้นและแพ็คเกจเสริม เช่น home solutions ซึ่งมี ARPU เฉลี่ยสูงขึ้นที่อย่างน้อย 599 บาท/เดือน จากการที่เราได้พูดคุยกับผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ พบว่าผู้ใช้บริการรายใหม่ราว 70-80% สมัครแพ็คเกจราคาสูงกว่า 500 บาท/เดือน ดังนั้น เราคาดว่า ARPU ของธุรกิจ FBB จะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง

Figure 12: ARPU ธุรกิจ FBB ของ ADVANC



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 13: ARPU ธุรกิจ FBB ของ TRUE

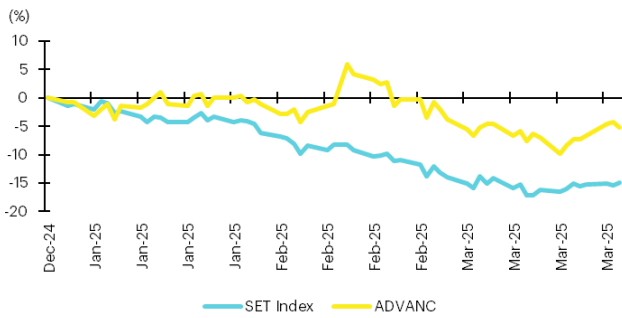


Source: Company data, InnovestX Research

ตรวจสอบ valuation; ยังคงน่าสนใจ

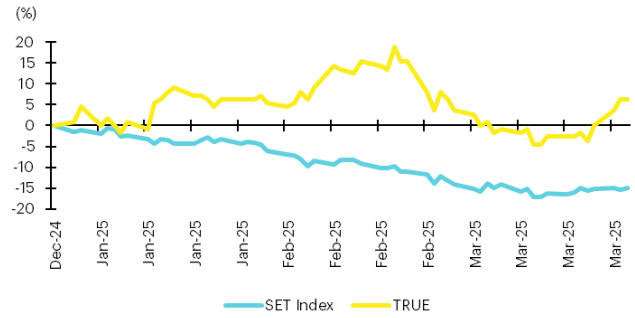
ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัวลดลง 4.2% ตั้งแต่ต้นปี 2568 ในขณะที่ TRUE ปรับตัวเพิ่มขึ้น 6.3% โดย ADVANC ปรับตัว outperform SET อยู่ 11 % และ TRUE ปรับตัว outperform SET อยู่ 21.5% เรามองว่า valuation ปัจจุบันน่าสนใจเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค

Figure 14: ADVANC outperform SET อยู่ 11% YTD



Source: Company data, InnovestX Research

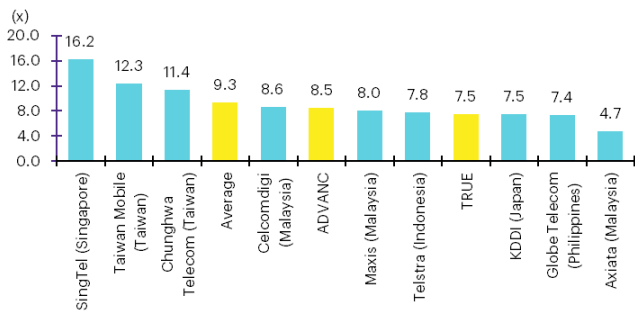
Figure 15: TRUE outperformed SET อยู่ 21.5% YTD



Source: Company data, InnovestX Research

เพื่อสนับสนุนแนวคิดดังกล่าว เราจึงนำข้อมูล Bloomberg consensus มาใช้สำหรับการวิเคราะห์เชิงเปรียบเทียบในแง่ของ EV/EBITDA ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่ใช้กันอย่างแพร่หลายในการเปรียบเทียบ valuation ของหุ้นกลุ่มสื่อสาร ADVANC และ TRUE ชื่อขายที่ EV/EBITDA 8.5 เท่า และ 7.5 เท่า ในปี 2568 และ 8.2 เท่า และ 7.1 เท่า ในปี 2569 ตามลำดับ เทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคที่ 9.3 เท่า ในปี 2568 และ 9 เท่า ในปี 2569 นอกจากนี้ ทั้งสองบริษัทยังมี EBITDA margin ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค ซึ่งยืนยันถึงความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่ง ภาพเช่นนี้ชี้ให้เห็นว่า ADVANC และ TRUE มี valuation ที่ไม่แพงเมื่อเทียบกับหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค

Figure 16: ADVANC และ TRUE ชื่อขายที่ EV/EBITDA ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาคในปี 2568



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Note: Price as of 21 Mar

Figure 17: ...และในปี 2569

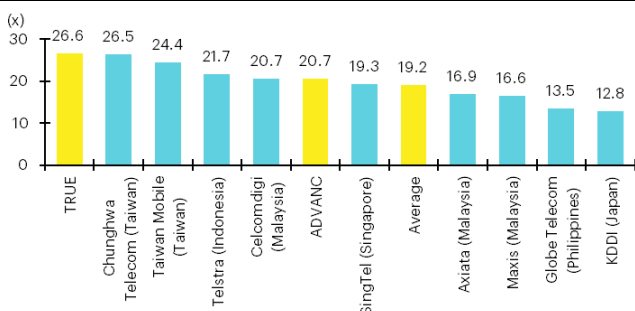


Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Note: Price as of 21 Mar

หากดูในแง่อัตราส่วน PE ราคาหุ้นกลุ่มสื่อสารไทยอาจไม่ถูกนักเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค โดยเฉพาะ TRUE ซึ่งอยู่ในระยะแรกของการฟื้นตัว ซึ่งสะท้อนให้เห็นได้จากกำไรของ TRUE ที่มีแนวโน้มเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2568 และปี 2569 ในส่วนของ ADVANC นั้น PE และการเติบโตของกำไรของบริษัทค่อนข้างใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มเดียวกันในตลาดภูมิภาค แต่อุตสาหกรรมสื่อสารโทรคมนาคมไทยมีโครงสร้างอุตสาหกรรมที่ต่ำกว่า นอกจากนี้เรายังสังเกตเห็นแนวโน้ม upside ของกำไรทั้งในปี 2568 และปี 2569 สำหรับ ADVANC และ TRUE ด้วย ทำให้เราเชื่อว่าหุ้นกลุ่มสื่อสารไทยยังมี valuation ที่น่าสนใจ

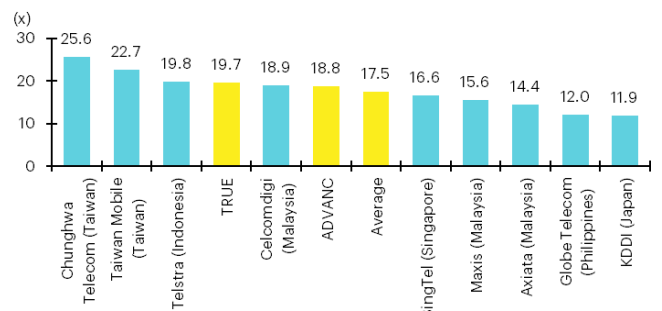
Figure 18: เปรียบเทียบ PE ในปี 2568



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Note: Price as of 21 Mar

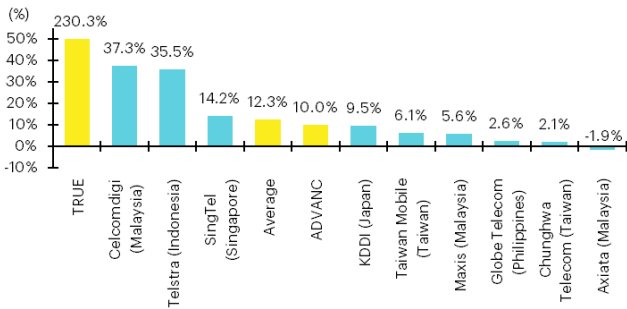
Figure 19: เปรียบเทียบ PE ในปี 2569



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

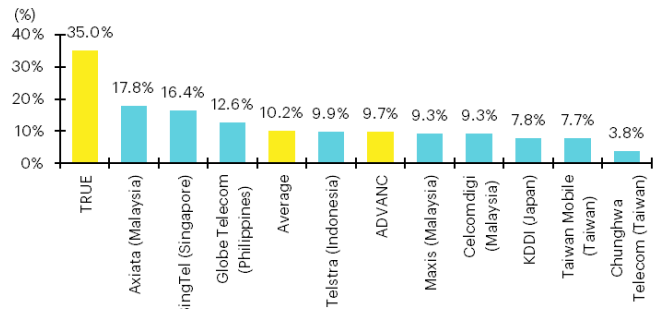
Note: Price as of 21 Mar

Figure 20: เปรียบเทียบ EPS growth ในปี 2568



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.
Note: Price as of 21 Mar

Figure 21: เปรียบเทียบ EPS growth ในปี 2569

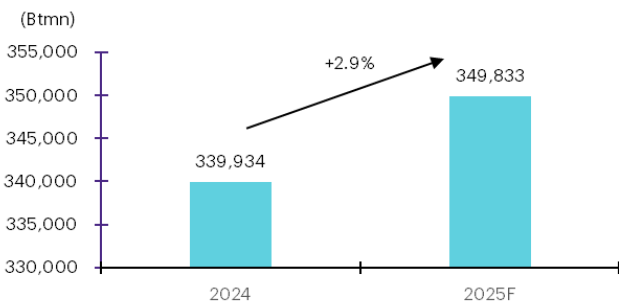


Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.
Note: Price as of 21 Mar

คาดการณ์กำไรของกลุ่มสื่อสารเติบโต 18.8% ในปี 2568

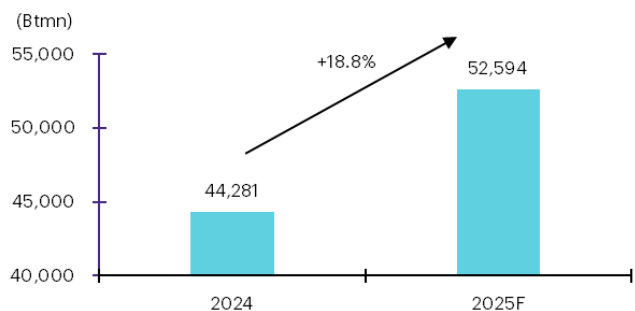
ในปี 2568 เราคาดว่ากำไรสุทธิของกลุ่มสื่อสารจะเติบโต 18.8% มาอยู่ที่ 5.26 หมื่นลบ. โดยสมมติฐานของเราอิงกับรายได้จากการให้บริการหลักที่เติบโต 2.9% ซึ่งสอดคล้องกับเป้าหมายของ ADVANC และ TRUE ทั้งนี้ ADVANC ตั้งเป้าหมายรายได้จากการให้บริการหลักเติบโต 3-5% ในปี 2568 และ 2-3% สำหรับ TRUE เราคาดว่า synergy ด้านต้นทุนจะช่วยสนับสนุนให้กำไรของกลุ่มสื่อสารปรับตัวเพิ่มขึ้นได้อย่างต่อเนื่อง เนื่องจาก synergy ด้านต้นทุนจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไร เราจึงคาดว่ากำไรของกลุ่มสื่อสารจะมี downside จำกัด ซึ่งน่าจะเป็นข่าวดีสำหรับนักลงทุนที่ลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้ เนื่องจากกำไรที่เพิ่มขึ้นจะช่วยลดความเสี่ยงจากการขาดทุนได้บ้าง อย่างไรก็ตาม เราต้องระวังความเสี่ยงด้านค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ซึ่งอาจส่งผลต่อรายได้จากการให้บริการหลักของกลุ่มสื่อสารได้บ้าง

Figure 22: คาดรายได้จากการให้บริการหลักของกลุ่มเติบโต 2.9% ในปี 2568



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 23: ...ในขณะที่ยังมีกำไรสุทธิคาดว่าจะเติบโต 18.8% ในปี 2568



Source: Company data, InnovestX Research

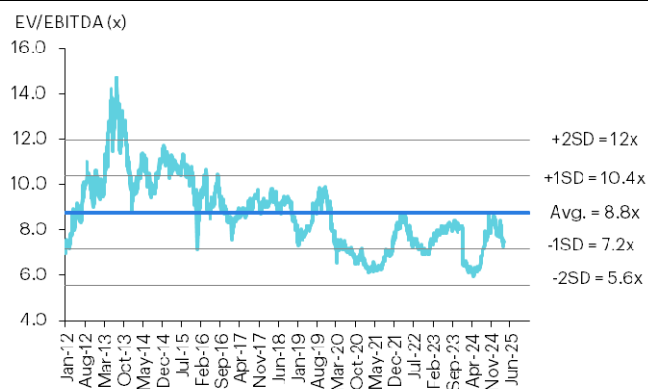
คงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มสื่อสาร; ชอบ TRUE มากกว่า ADVANC

เราคงมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มสื่อสาร เนื่องจากเราเชื่อว่า valuation ยังน่าสนใจ นอกจากนี้ เรายังคาดว่าจะเห็นผลลัพธ์ที่เป็นบวกหลังการประมูลคลื่นความถี่ ซึ่งจะช่วยให้กำไรมี upside สำหรับภาพอุตสาหกรรมโดยรวม เราคาดว่าเราจะเห็น ARPU ของทั้งธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้กำไรของกลุ่มสื่อสารก็มี downside จำกัดด้วย โดยรวมแล้ว เราเชื่อว่ากลุ่มสื่อสารน่าจะปรับตัว outperform SET ได้อย่างต่อเนื่อง

แม้ว่าเรายังคงมีมุมมองเชิงบวกต่อกลุ่มสื่อสาร แต่เราปรับสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยในระยะยาวลดลงตามหลักความระมัดระวังจาก 2% มาอยู่ที่ 1.5% เพื่อสะท้อนเศรษฐกิจไทยที่เติบโตช้าลง ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF สำหรับ TRUE ใหม่เป็น 14.5 บาท/หุ้น (จาก 16.5 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.9% และ LTG ที่ 1.5% สำหรับ ADVANC ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่เราปรับใหม่อยู่ที่ 310 บาท/หุ้น (จาก 330 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 6% และ LTG ที่ 1.5%

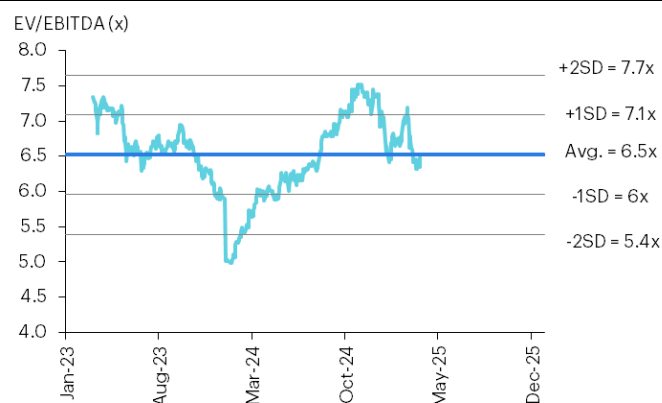
เราชอบ TRUE มากกว่า ADVANC เนื่องจากเรามอง TRUE น่าจะได้รับประโยชน์จากการประมูลคลื่นความถี่ในแง่ upside ของกำไรที่มากกว่าและมีกำไรสุทธิ 2568 ที่เติบโตแข็งแกร่งกว่า ADVANC อย่างไรก็ดี เราก็ยังชอบ ADVANC ด้วยเช่นกัน เนื่องจากกำไรของบริษัทน่าจะมี upside หลังการประมูลคลื่นความถี่

Figure 24: ADVANC EV/EBITDA band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Figure 25: TRUE EV/EBITDA band



Source: InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

Figure 26: ESG ratings และมุมมองของเราต่อ ESG

	ADVANC	TRUE
2024 SET ESG rating	AAA	N/A due to amalgamation
2023 Bloomberg ESG Financial Materiality Score (Rank in the sector)	3.63 (1/38)	2.76 (5/38)
• คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (Rank)	3.17 (4/38)	1.59 (5/38)
• คะแนนด้านสังคม (Rank)	3.36 (2/38)	3.28 (3/38)
• คะแนนด้านธรรมาภิบาล (Rank)	4.59 (3/38)	3.22 (8/38)
ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม ความเสี่ยงที่สำคัญ: การปล่อยก๊าซเรือนกระจก และการจัดการขยะอิเล็กทรอนิกส์	ADVANC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยมีเป้าหมายที่จะลดความเข้มข้นในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG emissions intensity) โดยคิดจากสัดส่วนการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรง (GHG scope 1) และทางอ้อม (GHG scope 2) รวมกันต่อปริมาณการใช้งานข้อมูลลงร้อยละ 90 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2558 เพื่อบรรลุเป้าหมายลดความเข้มข้นในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก ADVANC ได้เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานทางเลือกจากร้อยละ 0.5 ในปี 2563 เป็นร้อยละ 2.3 ในปี 2566 ADVANC ปฏิบัติตามร่าง พ.ร.บ. การจัดการซากผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และมีเป้าหมายในระยะสั้นและระยะยาวในการบริหารจัดการขยะอิเล็กทรอนิกส์อย่างถูกวิธีโดยปราศจากการฝังกลบ เราเองว่า ADVANC มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยรวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ	TRUE มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero) ภายในปี 2593 และปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์สุทธิเป็นศูนย์ หรือ Carbon Neutral ภายในปี 2573 ภายในปี 2569 TRUE ตั้งเป้าที่จะลดการปล่อยคาร์บอนทั้งขอบเขต 1 และ 2 ลงร้อยละ 42 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2563 เพื่อบรรลุเป้าหมายการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอน TRUE วางแผนติดตั้งโซลาร์เซลล์เพิ่มอีก 40MWp ในปี 2567, 45MWp ในปี 2568 และ 40MWp ในปี 2569 ในปี 2566 TRUE ประสบความสำเร็จในการนำขยะอิเล็กทรอนิกส์ที่รวบรวมได้จากลูกค้าที่เข้าร่วมแคมเปญมารีไซเคิลอย่างถูกต้องตามมาตรฐานรวม 1.99 ล้านชิ้น ภายในปี 2573 TRUE ตั้งเป้าลดปริมาณขยะอิเล็กทรอนิกส์ที่นำไปฝังกลบเป็นศูนย์
ประเด็นด้านสังคม ความเสี่ยงที่สำคัญ: ความปลอดภัยทางไซเบอร์ และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า	ADVANC ขยายผลโครงการอุ่นใจไซเบอร์ให้กับคนไทย เสริมทักษะเทคโนโลยีดิจิทัล และสร้างภูมิคุ้มกันภัยไซเบอร์ จำนวน 322,000 ราย ADVANC สร้าง “ดัชนีชี้วัดสุขภาพดิจิทัล” หรือ Thailand Cyber Wellness Index (TCWI) เพื่อเป็นมาตรฐานในการสร้างพลเมืองดิจิทัลของคนไทย ADVANC ตั้งเป้าเพิ่มความปลอดภัยทางไซเบอร์และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลเพื่อปกป้องห่วงโซ่คุณค่าทางธุรกิจที่สำคัญ ภายในปี 2568 ADVANC ตั้งเป้าสามารถรักษามาตรฐานความปลอดภัยที่เทียบเท่าหรือดีกว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและภูมิภาคเดียวกัน รวมทั้งผ่านการรับรองโดยบุคคลภายนอก ภายในปี 2570	ในปี 2566 TRUE สามารถป้องกันการละเมิดข้อมูลได้ 100% และปฏิบัติตาม PDPA ได้ 100% TRUE ได้กำหนดนโยบายการคุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคลให้สอดคล้องกับกรอบ พ.ร.บ.คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล นอกจากนี้ ยังมีการแต่งตั้งเจ้าหน้าที่คุ้มครองข้อมูลส่วนบุคคล (DPO) เพื่อกำหนดให้คำแนะนำแก่ผู้บริหาร พนักงาน และบุคคลที่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับความเสี่ยงและแนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุดเกี่ยวกับการประมวลผลข้อมูลส่วนบุคคล ในอนาคต TRUE มุ่งมั่นที่จะยกระดับความปลอดภัยทางไซเบอร์ ด้วยการปรับปรุงให้เป็นไปตามมาตรฐาน ISO 27001:2002 ในพื้นที่ธุรกิจที่สำคัญเพื่อใช้เป็นรากฐานที่สำคัญในการรักษาความปลอดภัยของข้อมูล
ประเด็นด้านธรรมาภิบาล ความเสี่ยงที่สำคัญ: องค์ประกอบคณะกรรมการและค่าตอบแทน สิทธิของผู้ถือหุ้น การตรวจสอบ	ในปี 2566 คณะกรรมการของ ADVANC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 4 คน (36% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (82% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI, SASB, TCFD และ SGS	ในปี 2566 คณะกรรมการของ TRUE ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 3 คน (27% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 4 คน (36% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 11 คน (100% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศ อาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI, UN, COP21 และ SDGs

Source: Bloomberg Finance L.P., SET, company data and InnovestX Research (Note: 2023 Bloomberg ESG Financial Materiality Scores have not yet available. Bloomberg ESG Financial Materiality Scores rate companies on their level of management of financially material industry specific ESG issues. Values range from 0 to 10; 10 is best. To review the fully transparent methodology, see ESG Financial Materiality Score Model in Bloomberg.).

Figure 27: Valuation summary (price as of Mar 27, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)			EBITDA Margin (%)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Advanced Info Service PCL*	Thailand	24,108	21.3	19.6	18.1	10.5	8.7	7.8	8.0	7.5	7.1	4.2	4.6	5.0	38.5	39.6	40.4	7.7	7.3	6.9	52.4	52.5	52.6
True Corp PCL*	Thailand	12,017	28.9	25.8	24.9	49.3	12.1	3.6	4.5	4.1	3.8	1.6	1.8	1.9	17.7	17.7	16.7	6.5	6.0	5.7	49.5	50.5	50.5
			25.1	22.7	21.5	29.9	10.4	5.7	6.3	5.8	5.5	2.9	3.2	3.4	28.1	28.6	28.6	7.1	6.7	6.3	51.0	51.5	51.5
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	41,860	19.2	16.5	17.0	14.2	16.4	(2.9)	2.2	2.2	n.a	5.1	5.6	5.6	11.5	13.0	11.9	16.1	15.4	15.5	27.4	27.9	27.5
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	9,423	22.0	20.1	18.9	38.1	9.3	6.2	2.6	2.5	2.5	4.4	4.6	4.7	11.5	12.5	12.8	9.0	8.7	8.7	46.6	47.5	47.1
Maxis Bhd	Malaysia	6,009	18.1	17.0	16.6	5.6	6.4	2.5	4.5	4.3	4.2	5.1	5.3	5.5	24.7	25.5	25.1	8.5	8.4	8.3	39.0	40.2	39.7
Axiata Group Bhd	Malaysia	3,813	18.2	15.5	13.7	(1.9)	17.8	12.6	0.8	0.8	0.8	5.6	6.0	6.8	3.8	4.5	4.9	4.8	4.8	4.8	46.4	45.1	44.0
Globe Telecom Inc	Philippines	5,520	13.5	12.0	10.9	2.6	12.6	10.0	1.8	1.7	1.5	5.1	5.4	6.0	14.4	15.2	15.3	7.4	7.1	7.1	47.7	48.0	46.0
Telstra Group Ltd	Australia	30,141	21.7	19.7	18.6	35.5	9.9	6.2	3.1	3.1	3.1	4.6	4.9	5.2	14.4	15.9	17.0	7.8	7.5	7.3	36.0	36.9	37.5
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	30,454	26.5	25.6	n.m.	2.1	3.8	n.m.	2.6	2.6	n.a	3.8	3.9	n.a	9.8	10.1	n.a.	11.4	11.2	n.a.	37.9	37.8	n.a.
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	13,268	24.3	22.6	n.m.	6.1	7.7	n.m.	4.1	4.1	n.a	4.0	4.4	n.a	18.0	19.0	n.a.	12.2	11.8	n.a.	20.5	19.6	n.a.
KDDI Corp	Japan	70,814	12.9	11.9	11.9	9.5	7.8	0.6	1.7	1.6	1.6	3.2	3.3	3.4	13.8	13.9	13.1	7.5	7.4	7.2	31.5	31.4	31.9
Average			19.6	17.9	15.4	12.4	10.2	5.0	2.6	2.5	2.3	4.5	4.8	5.3	13.5	14.4	14.3	9.4	9.1	8.4	37.0	37.2	39.1

Source: InnovestX Research

* INVX estimates

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ขาว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้อ้างอิงข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาหลักฐานของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PPS, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTec, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIJK, XO, XPG, YUASA, ZAA

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 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำกิตติคุณกิจการ เช่น การกระทำดีเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อจำกัดข้อมูลประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้มาตรฐาน)

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

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BT, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOW, 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, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.