

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส
จำกัด (มหาชน)Bloomberg ADVANC TB
Reuters ADVANC.BK

พรีวิว 4Q67: คาดกำไรปกติเติบโต QoQ และ YoY

เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรปกติ 4Q67 ที่ 8.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 23.3% YoY และ 3.1% QoQ ซึ่งเรามองว่าเป็นตัวเลขที่ดี ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ รายได้จากการให้บริการหลักที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และการควบคุมต้นทุนที่ดี ด้วยเหตุนี้ เราจึงมองว่าประมาณการกำไรปี 2568 ของเราอาจมี upside โดยเราจะทบทวนอีกครั้งหลังจากบริษัทประกาศผลประกอบการในวันที่ 7 ก.พ. นักลงทุนอาจกังวลเกี่ยวกับผลกระทบเชิงลบต่อกำไรที่อาจเกิดขึ้นหากรัฐบาลบังคับใช้กฎหมายป้องกันการหลอกลวงที่เข้มงวดยิ่งขึ้น ขณะที่เมื่ออิงกับข้อมูลที่เราได้จากการพูดคุยกับทาง ADVANC ผลกระทบน่าจะมีจำกัด เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ ADVANC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 300 บาท (WACC 6% และการเติบโตระยะยาว 2%)

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q67 เติบโต QoQ และ YoY เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรปกติ 4Q67 ที่ 8.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 23.3% YoY และ 3.1% QoQ ซึ่งถือว่าแข็งแกร่ง เนื่องจากโดยปกติแล้ว กำไรในไตรมาส 4 จะลดลง QoQ เนื่องจากค่าใช้จ่ายการตลาดสูง ปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนผลประกอบการ 4Q67 คือ รายได้จากการให้บริการหลักที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และการควบคุมต้นทุนที่ดี เมื่ออิงกับประมาณการกำไร 4Q67 ของเรา กำไรปกติปี 2567 ของ ADVANC จะอยู่ที่ 3.43 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 20.3% YoY สูงกว่าประมาณการกำไรเต็มปีของเราอยู่ 8.5% ADVANC จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 7 ก.พ. นอกจากนี้เรายังคาดว่า ADVANC จะประกาศจ่ายปันผล 5.2 บาท/หุ้น หลังประกาศผลประกอบการ คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 1.8%

รายได้ในทุกกลุ่มธุรกิจหลักมีแนวโน้มที่ดี รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (56.5% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 3.13 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 4% YoY และ 1% QoQ ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญยังคงเป็นกลุ่มลูกค้าระบบเติมเงินซึ่ง ARPU น่าจะเพิ่มขึ้น QoQ อย่างต่อเนื่อง โดยได้แรงหนุนจากการกำหนดราคาได้ดีขึ้น รายได้จากธุรกิจ FBB (13.7% ของรายได้รวม) น่าจะอยู่ที่ 7.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 50.7% YoY และ 2% QoQ รายได้เติบโตแข็งแกร่ง YoY จะได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้จาก TTTBB ในขณะที่รายได้ที่เพิ่มขึ้น QoQ น่าจะได้แรงหนุนจาก ARPU ที่เพิ่มขึ้นจากกลยุทธ์ขายแพ็คเกจเสริม เช่น home solutions ซึ่งมี ARPU เฉลี่ยอย่างน้อย 599 บาท/เดือน เทียบกับ 505 บาท ณ 3Q67 สำหรับรายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือ (19.7% ของรายได้รวม) เราคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 1.09 หมื่นลบ. ทรงตัว YoY แต่เพิ่มขึ้น 32.4% QoQ การเติบโต QoQ หลักๆ จะได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้จากการขาย iPhone เติมไตรมาส ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่ารายได้จากการให้บริการหลักโดยรวมในปี 2567 จะอยู่ที่ 1.62 แสนลบ. เพิ่มขึ้น 16.7% YoY เทียบกับเป้าที่บริษัทวางไว้ว่าจะเติบโต 13-15%

คงประมาณการกำไรปี 2568 ไว้เหมือนเดิม โดยอาจมี upside เราคาดว่าประมาณการกำไรปี 2568 ที่เราทำไว้สำหรับ ADVANC อาจจะมี upside จากเหตุผล 2 ประการ ประการแรก ถ้ากำไรปกติ 4Q67 ออกมาตามที่เราคาดการณ์ไว้ กำไรปกติปี 2567 จะอยู่ที่ 3.43 หมื่นลบ. เทียบกับ 3.41 หมื่นลบ. ที่เราคาดการณ์ไว้ในปี 2568 ในขณะที่เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างต่อเนื่องในปี 2568 ประการที่สอง แนวโน้มที่จะประหยัต้นทุนจากการประมูลใบอนุญาตที่จะเกิดขึ้นใน 1H68 ได้ การคาดการณ์เบื้องต้นของเราชี้ให้เห็นว่าประมาณการกำไรของเราจะมี upside 1.2% ในปี 2568 และ 4.5% ในปี 2569

ผลกระทบจากแนวโน้มที่จะมีการใช้กฎหมายป้องกันการหลอกลวงที่เข้มงวดขึ้นมีจำกัด ตามรายงานของสื่อในประเทศ รัฐบาลจะกำหนดให้ผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ต้องรับผิดชอบมากขึ้นในการป้องกันการหลอกลวงทางออนไลน์ เช่น การมีส่วนร่วมรับผิดชอบความเสียหายทางการเงินกับลูกค้า หากผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ไม่มีการวางมาตรการในการรองรับที่ดีพอ จากการพูดคุยกับผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ เราพบว่าผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่มีระบบตรวจสอบและลบข้อมูลที่น่าสงสัย รวมถึงนโยบายยืนยันตัวตนส่วนบุคคลอยู่แล้ว ดังนั้นเราจึงคาดว่าค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมที่ ADVANC จะต้องจ่ายจากนโยบายนี้น่าจะมีจำกัด

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะเป็นอุปสรรคต่อการเพิ่ม ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ ADVANC จะอยู่ในส่วนของความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายได้จากการให้บริการของบริษัท

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Revenue	(Btmn)	185,485	188,873	209,040	213,781	218,668
EBITDA	(Btmn)	90,261	94,076	106,631	109,249	111,958
Core profit	(Btmn)	26,048	28,467	31,567	34,096	37,364
Reported profit	(Btmn)	26,011	29,086	31,567	34,096	37,364
Core EPS	(Bt)	8.76	9.57	10.61	11.46	12.56
DPS	(Bt)	7.69	8.61	9.34	10.09	11.06
P/E, core	(x)	32.4	29.7	26.8	24.8	22.6
EPS growth, core	(%)	(5.5)	9.3	10.9	8.0	9.6
P/BV, core	(x)	9.9	9.3	8.8	8.4	7.9
ROE	(%)	31.1	32.3	33.9	34.7	36.0
Dividend yield	(%)	2.7	3.0	3.3	3.6	3.9
EV/EBITDA	(x)	10.2	10.2	9.0	8.6	8.1

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Jan 8) (Bt)	284.00
Target price (Bt)	300.00
Mkt cap (Btbn)	844.68

12-m high / low (Bt)	299 / 193
Avg. daily 6m (US\$mn)	48.67
Foreign limit / actual (%)	48 / 38
Free float (%)	36.2
Outstanding Short Position (%)	0.11

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(3.7)	5.2	30.9
Relative to SET	0.4	10.4	33.4

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2024F	2025F
Consensus (Bt mn)	33,974	37,795
INVX vs Consensus (%)	(7.1)	(9.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4Q24 core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.69 1/38
Environmental Score and Rank	3.174/38
Social Score and Rank	3.382/38
Governance Score and Rank	4.811/38

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2949-1007
kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

ADVANC มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของประเทศไทย นอกจากนี้ ADVANC ยังมีจำนวนคลื่นที่ครอบครองอยู่มากที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายอื่นๆ ปัจจุบัน ADVANC มีคลื่น 700MHz (15MHz bandwidth capacity), 900MHz (10MHz), 1800MHz (20MHz), 2100MHz (30MHz), 2600MHz (100MHz) และ 26GHz (1200MHz) ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถให้บริการแก่ลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ

แนวโน้มธุรกิจ

ธุรกิจกำลังฟื้นตัวเนื่องจากนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้นจะทำให้รายได้จากบริการโรมมิ่งปรับตัวเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ด้านการแข่งขันยังไม่แน่นอนและจะสร้างแรงกดดันต่อ upside ของ ARPU อย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ การสร้างรายได้จากธุรกิจ 5G ยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่ต้องจับตาในระยะยาว อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นว่า ADVANC พยายามหาแหล่งรายได้ใหม่จากธุรกิจอื่นๆ เช่น ธุรกิจที่ไม่ใช่โทรศัพท์เคลื่อนที่ในกลุ่มลูกค้าองค์กร และธุรกิจบริการทางการเงิน (เช่น MOU กับ KTB ในการศึกษาร่วมกันจัดตั้ง Virtual Bank) ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรในระยะยาวสำหรับบริษัท แม้ว่าอาจจะสร้างส่วนแบ่งกำไรเพียงเล็กน้อยในระยะแรก การเข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF จะสร้างประโยชน์ให้กับบริษัทในระยะยาวจากโอกาสทำ cross-sell และ synergy ด้านต้นทุน รวมถึงการมีเครือข่ายให้บริการที่ครอบคลุมมากขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. การแข่งขันด้านราคาลดลงทั้งในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB หลังจากมีการควบรวมกิจการในตลาด	1. การประทุคลื่นความตื่นตัวสร้าง sentiment เชิงลบต่อ ADVANC โดยมีโอกาสที่จะสร้าง downside ต่อกำไร
2. Synergy ด้านต้นทุนเกิดขึ้นเร็วกว่าคาด	2. Valuation ตึงตัว
3. กำไรมี upside จากการประทุคลื่นความตื่นตัว	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q68	เติบโต QoQ และ YoY	การเติบโต QoQ จะได้แรงหนุนจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลง ในขณะที่การเติบโต YoY จะได้แรงหนุนจาก synergy ด้านต้นทุนและการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจหลัก
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การประทุคลื่นความตื่นตัว	บวก	เราคาดว่า การแข่งขันประทุจะไม่รุนแรง เนื่องจากมีผู้ให้บริการหลักเพียงสองรายในประเทศไทย ซึ่งจะส่งผลทำให้ประมาณการกำไรของเรา มี upside

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่	3.0%	5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ธุรกิจของ ADVANC เกี่ยวข้องกับการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และ FBB เป็นหลัก ซึ่งโดยปกติแล้วไม่ได้มีการปล่อยมลพิษสูง นอกจากนั้นบริษัทยังได้คะแนน CG ในระดับดีเลิศอีกด้วย โดยรวมแล้ว เราไม่มีประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ ESG สำหรับ ADVANC

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.69 (2023)
Rank in Sector	1/38

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
ADVANC	5	Yes	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- 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
- เรามองว่า ADVANC มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยรวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ADVANC ขยายผลโครงการอุ่นใจไซเบอร์ให้กับคนไทย เสริมทักษะเทคโนโลยีดิจิทัล และสร้างภูมิคุ้มกันภัยไซเบอร์ จำนวน 322,000 ราย
- ADVANC สร้าง “ดัชนีชี้วัดสุขภาพจิตดิจิทัล” หรือ Thailand Cyber Wellness Index (TCWI) เพื่อเป็นมาตรฐานในการสร้างพลเมืองดิจิทัลของคนไทย
- ADVANC ตั้งเป้าเพิ่มความปลอดภัยทางไซเบอร์และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลเพื่อปกป้องห่วงโซ่คุณค่าทางธุรกิจที่สำคัญ ภายในปี 2568
- ADVANC ตั้งเป้าสามารถรักษามาตรฐานความปลอดภัยที่เทียบเท่าหรือดีกว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและภูมิภาคเดียวกัน รวมทั้งผ่านการรับรองโดยบุคคลภายนอก ภายในปี 2570

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2566 คณะกรรมการของ ADVANC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 4 คน (36% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (82% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2566 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2566 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI, SASB, TCFD และ SGS

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	3.78	3.69
Environment Financial Materiality Score	3.19	3.17
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	7.41	9.35
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	668.09	694.91
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 megawatt hours)	24.19	32.76
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.48	3.38
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	12.86	16.11
Governance Financial Materiality Score	4.94	4.81
Board Size (persons)	11	11
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	9
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Employee CSR Training	No	No

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total revenue	(Btmn)	180,894	172,890	181,333	185,485	188,873	209,040	213,781	218,668
Cost of goods sold	(Btmn)	(111,899)	(110,848)	(121,453)	(126,172)	(125,387)	(137,189)	(138,574)	(138,827)
Gross profit	(Btmn)	68,994	62,042	59,880	59,313	63,486	71,851	75,207	79,841
SG&A	(Btmn)	(27,885)	(24,499)	(21,846)	(22,486)	(22,978)	(25,352)	(26,113)	(26,896)
Other income	(Btmn)	846	969	1,273	658	847	842	862	857
Interest expense	(Btmn)	(4,777)	(5,917)	(5,626)	(5,230)	(6,145)	(9,269)	(8,750)	(8,540)
Pre-tax profit	(Btmn)	37,179	32,595	33,680	32,255	35,210	38,071	41,205	45,262
Corporate tax	(Btmn)	(6,209)	(5,089)	(5,970)	(6,168)	(6,909)	(7,614)	(8,241)	(9,052)
Equity a/c profits	(Btmn)	(86)	(70)	(141)	(36)	168	1,113	1,135	1,158
Minority interests	(Btmn)	(3)	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Core profit	(Btmn)	30,881	27,433	27,568	26,048	28,467	31,567	34,096	37,364
Extra-ordinary items	(Btmn)	308	2	(646)	(37)	620	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	31,190	27,434	26,922	26,011	29,086	31,567	34,096	37,364
EBITDA	(Btmn)	78,987	90,034	92,463	90,261	94,076	106,631	109,249	111,958
Core EPS	(Btmn)	10.39	9.23	9.27	8.76	9.57	10.61	11.46	12.56
Net EPS	(Bt)	10.49	9.23	9.05	8.75	9.78	10.61	11.46	12.56
DPS	(Bt)	7.34	6.92	7.69	7.69	8.61	9.34	10.09	11.06

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Total current assets	(Btmn)	47,142	42,155	35,566	34,338	41,838	48,736	66,912	103,258
Total fixed assets	(Btmn)	228,584	291,460	300,192	275,878	361,603	342,791	323,963	294,054
Total assets	(Btmn)	289,669	350,171	356,222	337,044	454,439	475,209	474,824	481,530
Total loans	(Btmn)	94,044	98,050	87,828	84,410	127,244	132,420	125,000	122,000
Total current liabilities	(Btmn)	105,255	95,039	92,590	96,504	133,685	130,319	125,449	126,494
Total long-term liabilities	(Btmn)	115,020	179,443	181,807	154,723	230,076	249,258	248,457	248,091
Total liabilities	(Btmn)	220,275	274,481	274,397	251,227	363,761	379,578	373,906	374,585
Paid-up capital	(Btmn)	2,973	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	69,394	75,689	81,825	85,816	90,678	95,632	100,918	106,945
BVPS	(Bt)	23.30	25.41	27.47	28.81	30.45	32.12	33.90	35.92

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Core Profit	(Btmn)	30,881	27,433	27,568	26,048	28,467	31,567	34,096	37,364
Depreciation and amortization	(Btmn)	37,229	51,842	53,374	52,902	52,880	59,438	59,454	58,306
Operating cash flow	(Btmn)	94,764	83,310	88,308	77,961	84,280	100,612	95,004	99,074
Investing cash flow	(Btmn)	(48,365)	(67,450)	(62,333)	(55,777)	(97,516)	(77,884)	(45,002)	(32,579)
Financing cash flow	(Btmn)	(35,829)	(17,076)	(31,657)	(25,909)	18,966	(21,441)	(36,233)	(34,341)
Net cash flow	(Btmn)	10,570	(1,216)	(5,681)	(3,726)	5,730	1,286	13,769	32,154

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Gross margin	(%)	38.1	35.9	33.0	32.0	33.6	34.4	35.2	36.5
Operating margin	(%)	22.7	21.7	21.0	19.9	21.4	22.2	23.0	24.2
EBITDA margin	(%)	43.7	52.1	51.0	48.7	49.8	51.0	51.1	51.2
EBIT margin	(%)	37.6	45.7	44.6	42.5	42.9	42.9	43.2	43.2
Net profit margin	(%)	17.2	15.9	14.8	14.0	15.4	15.1	15.9	17.1
ROE	(%)	48.6	37.8	35.0	31.1	32.3	33.9	34.7	36.0
ROA	(%)	10.6	8.6	7.8	7.5	7.2	6.8	7.2	7.8
Net D/E	(x)	1.1	1.1	0.9	0.9	1.2	1.2	0.9	0.6
Interest coverage	(x)	16.5	15.2	16.4	17.3	15.3	11.5	12.5	13.1
Debt service coverage	(x)	2.7	3.7	4.7	3.5	1.5	2.0	2.2	2.4
Payout Ratio	(%)	70.0	75.0	84.9	87.9	88.0	88.0	88.0	88.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	2.4	(5.1)	1.1	1.6	4.2	14.2	2.7	2.7
Mobile revenue	(Btmn)	126,341	118,082	117,244	116,695	118,129	120,492	122,901	125,359
FBB revenue	(Btmn)	5,656	6,960	8,436	10,063	13,621	30,647	32,180	33,789
SIM and Handset margin	(%)	1.1	0.9	0.9	1.0	1.8	1.0	1.0	1.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total revenue	(Btmn)	48,699	46,712	44,774	46,069	51,318	53,293	51,332	52,209
Cost of goods sold	(Btmn)	(33,399)	(31,702)	(29,704)	(30,306)	(33,674)	(34,875)	(32,300)	(32,623)
Gross profit	(Btmn)	15,300	15,010	15,070	15,762	17,644	18,418	19,032	19,586
SG&A	(Btmn)	(5,521)	(5,601)	(4,947)	(4,993)	(7,438)	(5,890)	(6,574)	(7,365)
Other income	(Btmn)	61	134	90	500	124	172	140	111
Interest expense	(Btmn)	(1,294)	(1,250)	(1,333)	(1,366)	(2,196)	(2,300)	(2,391)	(2,293)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,545	8,294	8,880	9,903	8,133	10,400	10,208	10,039
Corporate tax	(Btmn)	(1,747)	(1,597)	(1,723)	(1,887)	(1,702)	(1,993)	(1,987)	(1,865)
Equity a/c profits	(Btmn)	(5)	(2)	2	9	159	242	284	251
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	(1)	0	(0)	(0)	(1)
Core profit	(Btmn)	6,792	6,694	7,158	8,024	6,590	8,649	8,504	8,424
Extra-ordinary items	(Btmn)	572	62	22	123	412	(198)	73	364
Net Profit	(Btmn)	7,363	6,757	7,180	8,146	7,003	8,451	8,577	8,788
EBITDA	(Btmn)	29,509	22,699	23,349	24,113	24,074	27,940	27,761	27,807
Core EPS	(Btmn)	2.28	2.25	2.41	2.70	2.22	2.91	2.86	2.83
Net EPS	(Bt)	2.48	2.27	2.41	2.74	2.35	2.84	2.88	2.95

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Total current assets	(Btmn)	34,338	37,462	38,196	40,664	41,838	49,798	41,136	40,653
Total fixed assets	(Btmn)	275,878	265,985	260,731	254,418	361,603	353,954	343,636	335,247
Total assets	(Btmn)	337,044	330,434	326,646	322,770	454,439	455,211	438,519	429,869
Total loans	(Btmn)	84,410	80,790	90,882	99,802	127,244	120,458	115,837	116,749
Total current liabilities	(Btmn)	96,504	99,459	78,830	91,047	133,685	149,953	131,176	137,208
Total long-term liabilities	(Btmn)	154,723	151,008	160,633	148,237	230,076	219,870	213,340	204,382
Total liabilities	(Btmn)	251,227	250,467	239,463	239,284	363,761	369,824	344,516	341,590
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	85,816	79,967	87,183	83,486	90,678	85,388	94,003	88,278
BVPS	(Bt)	28.81	26.84	29.29	28.04	30.45	28.68	31.57	29.65

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Core Profit	(Btmn)	6,792	6,694	7,158	8,024	6,590	8,649	8,504	8,424
Depreciation and amortization	(Btmn)	13,118	13,155	13,136	12,844	13,745	15,240	15,162	15,475
Operating cash flow	(Btmn)	37,992	27,235	3,731	21,298	32,016	44,924	7,322	28,256
Investing cash flow	(Btmn)	3,605	(20,273)	(12,323)	(28,021)	(36,898)	(29,107)	(11,834)	(31,418)
Financing cash flow	(Btmn)	(41,941)	(3,488)	9,688	8,951	3,815	(7,298)	(4,623)	2,010
Net cash flow	(Btmn)	(344)	3,474	1,096	2,227	(1,068)	8,520	(9,135)	(1,153)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Gross margin	(%)	31.4	32.1	33.7	34.2	34.4	34.6	37.1	37.5
Operating margin	(%)	20.1	20.1	22.6	23.4	19.9	23.5	24.3	23.4
EBITDA margin	(%)	60.6	48.6	52.1	52.3	46.9	52.4	54.1	53.3
EBIT margin	(%)	54.3	42.5	45.3	45.3	39.3	44.4	45.6	45.3
Net profit margin	(%)	15.1	14.5	16.0	17.7	13.6	15.9	16.7	16.8
ROE	(%)	32.4	34.4	33.8	39.7	29.9	41.8	37.5	39.2
ROA	(%)	7.8	7.8	8.5	9.6	6.7	8.8	8.9	9.0
Net D/E	(x)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2
Interest coverage	(x)	22.8	18.2	17.5	17.7	11.0	12.1	11.6	12.1
Debt service coverage	(x)	4.6	4.1	4.7	3.0	1.5	1.8	1.8	1.7

Key Statistics

FY December 31	Unit	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	1.3	2.3	1.8	2.9	9.5	17.6	18.7	19.7
Mobile revenue	(Btmn)	29,524	29,258	29,495	29,311	30,065	30,339	30,775	30,962
FBB revenue	(Btmn)	2,598	2,710	2,857	3,021	5,033	7,118	7,284	7,437
SIM and Handset margin	(%)	1.1	1.8	1.2	1.8	2.3	4.7	6.0	5.6

Figure 1: 4Q24F results preview

Unit: (Btmn)	4Q23	3Q24	4Q24F	y-o-y	q-o-q
Service revenue ex. IC	37,055	40,798	41,269	11.4%	1.2%
- Mobile revenue	30,065	30,962	31,272	4.0%	1.0%
- FBB revenue	5,033	7,437	7,586	50.7%	2.0%
- Other service revenue	1,957	2,399	2,412	23.2%	0.5%
IC & Equipment rental revenue	3,371	3,177	3,200	-5.1%	0.7%
Handset & SIM revenue	10,892	8,232	10,900	0.1%	32.4%
Total revenue	51,318	52,207	55,369	7.9%	6.1%
Cost of services	(9,688)	(9,797)	(9,795)	1.1%	0.0%
Depreciation & Amortisation	(13,349)	(15,052)	(14,999)	12.4%	-0.4%
Handset & SIM cost	(10,638)	(7,773)	(10,400)	-2.2%	33.8%
Total costs	(33,675)	(32,622)	(35,194)	4.5%	7.9%
Gross profit	17,643	19,585	20,175	14.4%	3.0%
SG&A	(6,952)	(7,365)	(7,512)	8.1%	2.0%
Operating profit	10,691	12,220	12,663	18.4%	3.6%
Other income	89	112	120	34.8%	7.1%
Equity income	159	251	255	60.4%	1.6%
EBIT	10,939	12,583	13,038	19.2%	3.6%
Interest expense	(2,196)	(2,293)	(2,225)	1.3%	-3.0%
EBT	8,743	10,290	10,813	23.7%	5.1%
Income tax	(1,702)	(1,865)	(2,130)	25.2%	14.2%
Minority interests	0	(1)	(1)	na.	66.7%
Core profit	7,041	8,424	8,682	23.3%	3.1%
Extra items	(38)	364	0	na.	na.
Net income	7,003	8,788	8,682	24.0%	-1.2%
EPS (Bt)	2.35	2.95	2.92	24.0%	-1.2%

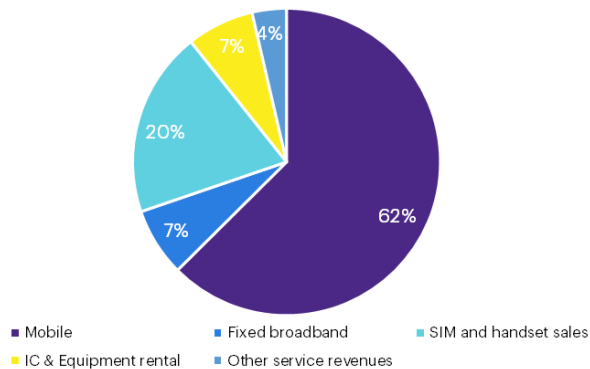
Ratio analysis and Operating stats

EBITDA margin (%)	47.3	52.9	50.6
SGA/Total revenue (%)	13.5	14.1	13.6
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2
Net profit margin (%)	13.6	16.8	15.7

Source: InnovestX Research, ADVANC

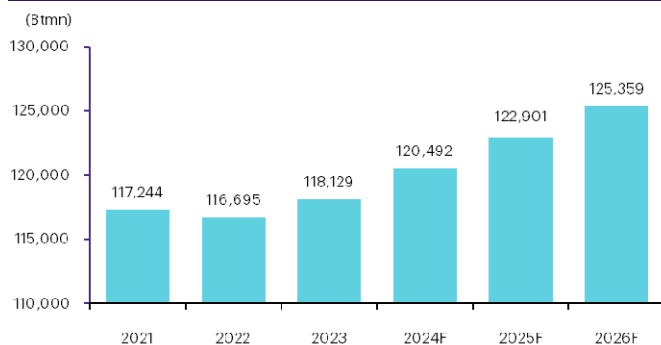
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown



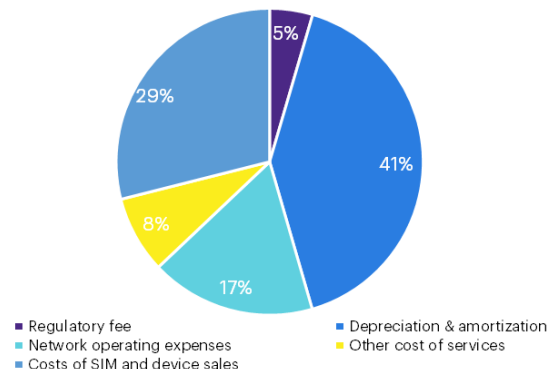
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 4: Mobile revenue



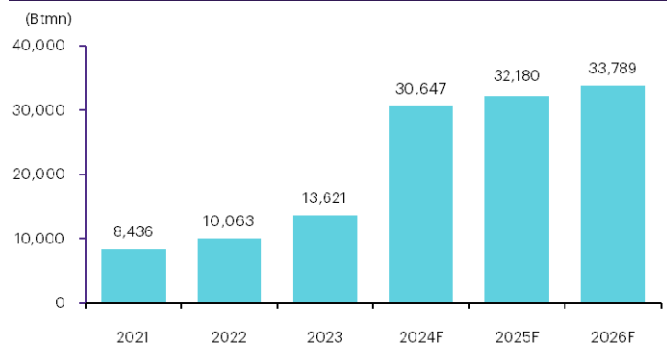
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 3: Cost breakdown



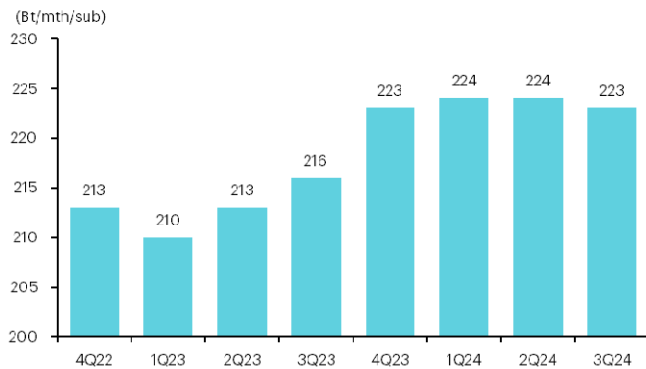
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 5: FBB revenue



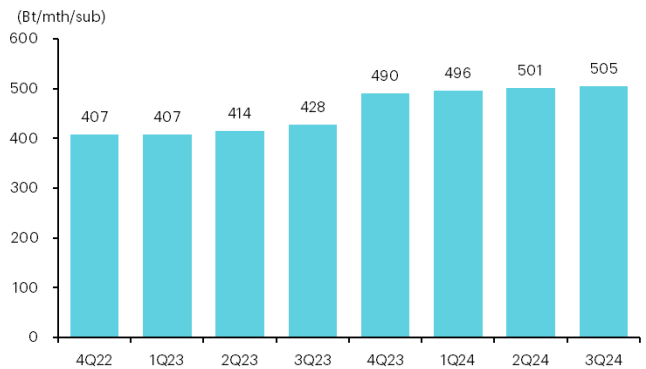
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 6: Mobile blended ARPU



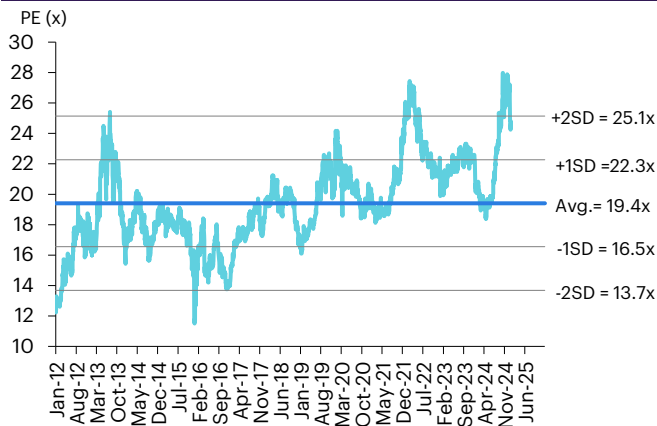
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 7: FBB ARPU



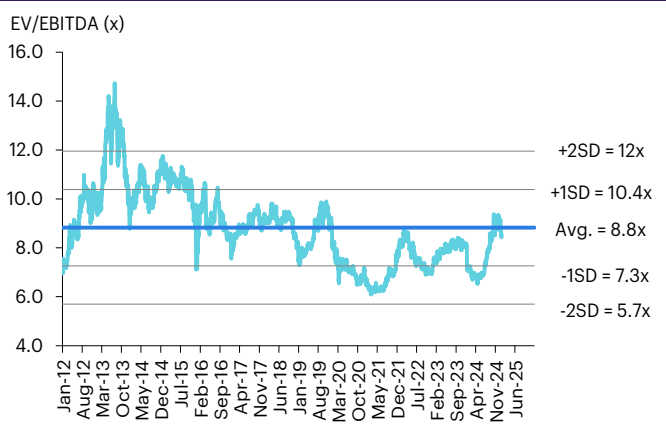
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 8: PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 9: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Jan 8, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F	24F	25F	26F
Advanced Info Service PCL	Thailand	24,381	29.7	26.8	24.8	9.3	10.9	8.0	9.3	8.8	8.4	3.0	3.3	3.6	32.3	33.9	34.7	10.2	9.0	8.6
True Corp PCL	Thailand	11,070	n.m.	47.1	37.5	0.0	n.m.	25.8	4.5	4.5	4.2	0.0	0.0	1.3	-11.1	9.5	11.5	8.4	7.4	6.9
			29.7	37.0	31.1	4.6	10.9	16.9	6.9	6.7	6.3	1.5	1.6	2.4	10.6	21.7	23.1	8.2	7.7	
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	37,256	20.5	17.9	15.5	213.3	14.6	15.6	2.0	2.0	2.0	5.0	5.5	6.1	10.3	11.4	12.7	16.1	15.2	14.5
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	9,407	24.4	20.3	18.2	12.1	20.3	11.2	2.5	2.5	2.5	3.7	4.1	4.7	10.4	12.4	13.8	9.4	9.0	8.6
Maxis Bhd	Malaysia	6,194	19.9	19.0	17.9	40.9	4.5	6.4	4.7	4.5	4.4	4.7	4.8	5.1	23.9	25.1	26.2	8.8	8.7	8.6
Axiata Group Bhd	Malaysia	4,691	30.7	21.1	17.4	134.6	45.3	21.1	1.0	1.0	0.9	4.4	5.0	5.3	3.0	4.2	5.1	5.1	4.9	4.7
Globe Telecom Inc	Philippines	5,671	14.9	13.8	12.3	(3.7)	7.5	12.5	1.9	1.9	1.8	4.4	5.0	5.3	14.7	14.8	15.7	7.7	7.4	7.1
Telstra Group Ltd	Australia	29,118	21.0	19.2	17.9	36.9	9.8	7.1	3.1	2.9	2.9	4.6	4.9	5.2	14.4	15.7	16.6	8.0	7.7	7.3
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	29,120	25.7	24.8	24.8	0.9	3.7	(0.1)	2.5	2.4	2.5	3.8	4.0	4.0	9.7	10.1	10.1	11.3	11.0	11.1
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	12,562	26.6	25.7	22.4	(3.6)	3.4	14.7	4.0	3.9	3.9	4.0	4.2	4.5	16.3	16.6	17.4	12.0	11.6	11.3
KDDI Corp	Japan	67,545	14.1	12.9	12.0	14.8	9.1	7.5	1.8	1.7	1.6	3.0	3.2	3.3	13.2	13.6	13.7	7.6	7.4	7.2
Average			22.0	19.4	17.6	49.6	13.1	10.7	2.6	2.5	2.5	4.2	4.5	4.8	12.9	13.8	14.6	9.5	9.2	8.9

Source: InnovestX Research

* INVX estimates

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, BKH, 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, SMPC, 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, 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, LEAD, 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, WIUK, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำกฏเกณฑ์การดำเนินงาน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลว่าถูกต้องหรือไม่

**Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้รับรับรอง)**

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, SMPC, SNC, SNP, 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, TIDLO, 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, WIUK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, ECL, 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, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKH, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, 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, DTCI, 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, 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, PJW, PLT, PMC, PMTA, POLAR, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCC, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJINA, RP, RPC, RPH, RSP, RSXYZ, 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, STX, 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, TT, TWT, TVH, TWT, TWP, TWZ, TYAN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, TNP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, W, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, 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 October 14, 2024) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.