

ตัวเลือกที่ดีในช่วงเวลาแห่งความวุ่นวาย

เราเชื่อว่าราคาหุ้น ADVANC จะปรับตัว outperform SET ได้อย่างต่อเนื่องในระยะ 3 เดือนข้างหน้า เนื่องจาก: 1) เราคาดการณ์ถึงผลสรุปที่เป็นบวกจากการประมูลคลื่นความถี่ 2) กำไร 1Q68 ของ ADVANC น่าจะเติบโต YoY และ QoQ และ 3) เราคาดว่าประมาณการกำไรที่เราทำไว้สำหรับ ADVANC จะมี downside จำกัด เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ ADVANC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2568 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 310 บาท (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%) ทั้งนี้เรามองว่าราคาเป้าหมายมีโอกาสที่จะปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 8 บาท/หุ้นจากการประมาณการคลื่นความถี่ซึ่งเราจะทบทวนอีกครั้งหลังจากทราบผลการประมูล

ปัจจัยกระตุ้น #1: คาดผลประกอบการ 1Q68 แข็งแกร่ง เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q68 ที่ 9.9 พันลบ. เพิ่มขึ้น 17.7% YoY และ 7.4% QoQ กำไรที่เติบโต YoY จะได้รับการสนับสนุนจากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยเฉพาะในส่วนของบริษัทระบบเติมเงิน เนื่องจากบริษัทได้ปรับแพ็คเกจเติมเงินในเดือนก.พ. ขณะที่กำไรที่เติบโต QoQ สะท้อนถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (60% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 3.14 พันลบ. เพิ่มขึ้น 3.5% YoY แต่ลดลง 1% QoQ สำหรับธุรกิจ FBB (14.7% ของรายได้รวม) รายได้น่าจะอยู่ที่ 7.7 พันลบ. เพิ่มขึ้น 8.1% YoY และ 1.3% QoQ ปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญ คือ จำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และ ARPU ที่ดีขึ้น ในด้านต้นทุน เราคาดว่าต้นทุนการให้บริการรวมค่าเสื่อมราคาจะอยู่ที่ 2.46 พันลบ. ลดลง 1.1% YoY และ 0.8% QoQ หลักๆ เกิดจากค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเครือข่ายที่ลดลง ในขณะที่คาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะเพิ่มขึ้น 12.1% YoY แต่ลดลง 17.1% QoQ มาอยู่ที่ 6.6 พันลบ. โดยการปรับตัวเพิ่มขึ้น YoY จากฐานต่ำของค่าใช้จ่ายการตลาดในปีก่อน ในขณะที่การปรับตัวลดลง QoQ เกิดจากปัจจัยฤดูกาล โดยรวมแล้ว กำไร 1Q68 น่าจะคิดเป็น 25.8% ของประมาณการกำไรเต็มปีของเรา ADVANC จะประกาศผลประกอบการวันที่ 6 พ.ค.

ปัจจัยกระตุ้น #2: การประมูลคลื่นความถี่จะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยขับเคลื่อน กสทช. ดำเนินการรับฟังความคิดเห็นสาธารณะรอบที่สองเสร็จสิ้นแล้ว เราคาดว่าจะเห็นหลักเกณฑ์การประมูลที่ชัดเจนภายในเดือนเม.ย. สมมติฐานกรณีฐานของเราคือการแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรง และ ADVANC น่าจะได้มาแค่คลื่น 2100MHz ซึ่งใบอนุญาตกำลังจะหมดอายุ ดังนั้นเราจึงคาดว่าบริษัทจะประหยัดต้นทุนได้ปีละ 2.6 พันลบ. (หลังภาษี) ซึ่งบ่งชี้ถึง upside 2.8% ต่อประมาณการกำไรปี 2568 และ upside 6.2% ต่อประมาณการกำไรปี 2569 ของเรา ในขณะที่ราคาเป้าหมายมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นได้อีก 8 บาท/หุ้น ทั้งนี้เรายังไม่ได้รวมปัจจัยนี้เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา เราจะทบทวนสมมติฐานของเราอีกครั้งหลังการประมูล

ปัจจัยกระตุ้น #3: กำไรไม่มี downside จำกัด ตลาดยังคงเผชิญกับความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลกระทบของภาษีการค้าสหรัฐ ซึ่งมีแนวโน้มที่จะทำให้มีการปรับลดประมาณการกำไรของหลายบริษัทลง แม้ว่าจะมีการเลื่อนขึ้นภาษีออกไปอีก 90 วันก็ตาม เราเชื่อว่า ADVANC น่าจะได้รับผลกระทบจากกรณีนี้ค่อนข้างจำกัด เนื่องจากรายได้เกือบ 100% มาจากภายในประเทศ ดังนั้นเราจึงคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ไว้ที่ 3.85 พันลบ. เพิ่มขึ้น 10.5% YoY

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ แม้ว่าราคาหุ้น ADVANC ปรับตัว outperform SET ตั้งแต่ต้นปี 2568 จนถึงปัจจุบัน แต่เรายังคงเชื่อว่าภาพเช่นนี้จะเกิดขึ้นต่อไปในอีก 3 เดือนข้างหน้า โดยได้รับการสนับสนุนจาก: 1) ผลสรุปการประมูลคลื่นความถี่ใน 2Q68 ที่คาดว่าจะออกมาเป็นบวก ซึ่งจะส่งผลทำให้มีการปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น 2) กำไรสุทธิ 1Q68 ที่คาดว่าจะเติบโตดี และ 3) ประมาณการกำไรมีความเสี่ยง downside จำกัดท่ามกลางความไม่แน่นอนหลายประการ

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะเป็นอุปสรรคต่อการเพิ่ม ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ ADVANC จะอยู่ในส่วนของความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	188,873	213,569	219,753	224,389	228,718
EBITDA	(Btmn)	94,076	111,948	115,252	117,897	120,207
Core profit	(Btmn)	28,467	34,836	38,488	41,826	45,086
Reported profit	(Btmn)	29,086	35,075	38,488	41,826	45,086
Core EPS	(Bt)	9.57	11.71	12.94	14.06	15.16
DPS	(Bt)	8.61	10.61	11.65	12.66	13.64
P/E, core	(x)	29.7	24.2	21.9	20.2	18.7
EPS growth, core	(%)	9.3	22.4	10.5	8.7	7.8
P/BV, core	(x)	9.3	8.7	8.2	7.8	7.4
ROE	(%)	32.3	37.1	38.5	39.6	40.4
Dividend yield	(%)	3.0	3.7	4.1	4.5	4.8
EV/EBITDA	(x)	10.2	8.3	7.9	7.5	7.2

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data	
Last close (Apr 16) (Bt)	284.00
Target price (Bt)	310.00
Mkt cap (Btbn)	844.68

12-m high / low (Bt)	307 / 193
Avg. daily 6m (US\$m)	55.87
Foreign limit / actual (%)	48 / 38
Free float (%)	36.2
Outstanding Short Position (%)	0.22

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	9.7	0.0	42.4
Relative to SET	12.7	17.7	70.9

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	39,104	42,611
INVX vs Consensus (%)	(1.6)	(1.8)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 1Q25 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	3.63 1/38
Environmental Score and Rank	3.174/38
Social Score and Rank	3.362/38
Governance Score and Rank	4.593/38

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พงษ์ภักดิ์, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9007
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. ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB มีแนวโน้มที่ดี	1. ตลาดอาจมองว่าการประมูลคลื่นความถี่อาจสร้าง sentiment เชิงลบต่อ ADVANC โดยมีโอกาสที่จะสร้าง downside ต่อกำไร
2. Synergy ด้านต้นทุนเกิดขึ้นเร็วกว่าคาด	2. ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นมามากแล้วตั้งแต่ต้นปี 2568 ถึงปัจจุบัน
3. กำไรมี upside จากการประมูลคลื่นความถี่	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 1Q68	เติบโต YoY และ QoQ	การเติบโต QoQ จะได้แรงหนุนจากค่าใช้จ่ายการตลาดที่ลดลง ในขณะที่การเติบโต YoY จะได้แรงหนุนจาก synergy ด้านต้นทุนและการเติบโตอย่างต่อเนื่องของธุรกิจหลัก
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2568	การประมูลคลื่นความถี่	บวก	เราคาดว่าผลการแข่งขันประมูลจะไม่รุนแรง เนื่องจากมีผู้ให้บริการหลักเพียงสองรายในประเทศไทย ซึ่งจะส่งผลทำให้ประมาณการกำไรของเรามี 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	3.63 (2023)
Rank in Sector	1/38

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
ADVANC	5	No	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	3.77	3.63
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	3.36
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	4.93	4.59
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	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	172,890	181,333	185,485	188,873	213,569	219,753	224,389	228,718
Cost of goods sold	(Btmn)	(110,848)	(121,453)	(126,172)	(125,387)	(135,394)	(137,427)	(137,333)	(137,288)
Gross profit	(Btmn)	62,042	59,880	59,313	63,486	78,175	82,326	87,056	91,431
SG&A	(Btmn)	(24,499)	(21,846)	(22,486)	(22,978)	(27,791)	(27,790)	(28,346)	(28,913)
Other income	(Btmn)	969	1,273	658	847	578	711	569	710
Interest expense	(Btmn)	(5,917)	(5,626)	(5,230)	(6,145)	(9,185)	(8,475)	(8,362)	(8,249)
Pre-tax profit	(Btmn)	32,595	33,680	32,255	35,210	41,778	46,772	50,917	54,979
Corporate tax	(Btmn)	(5,089)	(5,970)	(6,168)	(6,909)	(7,992)	(9,354)	(10,183)	(10,996)
Equity a/c profits	(Btmn)	(70)	(141)	(36)	168	1,052	1,073	1,094	1,105
Minority interests	(Btmn)	(3)	(2)	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
Core profit	(Btmn)	27,433	27,568	26,048	28,467	34,836	38,488	41,826	45,086
Extra-ordinary items	(Btmn)	2	(646)	(37)	620	239	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	27,434	26,922	26,011	29,086	35,075	38,488	41,826	45,086
EBITDA	(Btmn)	90,034	92,463	90,261	94,076	111,948	115,252	117,897	120,207
Core EPS	(Btmn)	9.23	9.27	8.76	9.57	11.71	12.94	14.06	15.16
Net EPS	(Bt)	9.23	9.05	8.75	9.78	11.79	12.94	14.06	15.16
DPS	(Bt)	6.92	7.69	7.69	8.61	10.61	11.65	12.66	13.64

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	42,155	35,566	34,338	41,838	50,027	82,970	121,633	158,476
Total fixed assets	(Btmn)	291,460	300,192	275,878	361,603	325,766	306,015	276,140	248,200
Total assets	(Btmn)	350,171	356,222	337,044	454,439	431,432	444,939	454,046	463,269
Total loans	(Btmn)	98,050	87,828	84,410	127,244	108,821	113,000	113,000	113,000
Total current liabilities	(Btmn)	95,039	92,590	96,504	133,685	103,594	109,876	111,731	113,400
Total long-term liabilities	(Btmn)	179,443	181,807	154,723	230,076	230,514	232,221	233,663	235,119
Total liabilities	(Btmn)	274,481	274,397	251,227	363,761	334,108	342,097	345,393	348,519
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	75,689	81,825	85,816	90,678	97,324	102,843	108,652	114,750
BVPS	(Bt)	25.41	27.47	28.81	30.45	32.69	34.54	36.50	38.55

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	27,433	27,568	26,048	28,467	34,836	38,488	41,826	45,086
Depreciation and amortization	(Btmn)	51,842	53,374	52,902	52,880	61,228	60,377	58,844	57,343
Operating cash flow	(Btmn)	83,310	88,308	77,961	84,280	107,769	96,370	96,726	97,236
Investing cash flow	(Btmn)	(67,450)	(62,333)	(55,777)	(97,516)	(53,487)	(44,903)	(33,248)	(33,452)
Financing cash flow	(Btmn)	(17,076)	(31,657)	(25,909)	18,966	(46,418)	(28,792)	(36,018)	(38,990)
Net cash flow	(Btmn)	(1,216)	(5,681)	(3,726)	5,730	7,863	22,675	27,460	24,794

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	35.9	33.0	32.0	33.6	36.6	37.5	38.8	40.0
Operating margin	(%)	21.7	21.0	19.9	21.4	23.6	24.8	26.2	27.3
EBITDA margin	(%)	52.1	51.0	48.7	49.8	52.4	52.4	52.5	52.6
EBIT margin	(%)	45.7	44.6	42.5	42.9	44.4	44.3	44.3	44.1
Net profit margin	(%)	15.9	14.8	14.0	15.4	16.4	17.5	18.6	19.7
ROE	(%)	37.8	35.0	31.1	32.3	37.1	38.5	39.6	40.4
ROA	(%)	8.6	7.8	7.5	7.2	7.9	8.8	9.3	9.8
Net D/E	(x)	1.1	0.9	0.9	1.2	0.9	0.7	0.4	0.1
Interest coverage	(x)	15.2	16.4	17.3	15.3	12.2	13.6	14.1	14.6
Debt service coverage	(x)	3.7	4.7	3.5	1.5	3.7	3.4	3.5	3.6
Payout Ratio	(%)	75.0	84.9	87.9	88.0	90.0	90.0	90.0	90.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	(5.1)	1.1	1.6	4.2	17.2	3.5	2.5	2.2
Mobile revenue	(Btmn)	118,082	117,244	116,695	118,129	123,802	126,897	129,435	132,024
FBB revenue	(Btmn)	6,960	8,436	10,063	13,621	29,441	31,355	32,609	33,587
SIM and Handset margin	(%)	0.9	0.9	1.0	1.8	5.6	5.0	5.0	5.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total revenue	(Btmn)	46,712	44,774	46,069	51,318	53,293	51,332	52,209	56,736
Cost of goods sold	(Btmn)	(31,702)	(29,704)	(30,306)	(33,674)	(34,875)	(32,300)	(32,623)	(35,597)
Gross profit	(Btmn)	15,010	15,070	15,762	17,644	18,418	19,032	19,586	21,138
SG&A	(Btmn)	(5,601)	(4,947)	(4,993)	(7,438)	(5,890)	(6,574)	(7,365)	(7,962)
Other income	(Btmn)	134	90	500	124	172	140	111	155
Interest expense	(Btmn)	(1,250)	(1,333)	(1,366)	(2,196)	(2,300)	(2,391)	(2,293)	(2,201)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,294	8,880	9,903	8,133	10,400	10,208	10,039	11,131
Corporate tax	(Btmn)	(1,597)	(1,723)	(1,887)	(1,702)	(1,993)	(1,987)	(1,865)	(2,147)
Equity a/c profits	(Btmn)	(2)	2	9	159	242	284	251	276
Minority interests	(Btmn)	(1)	(1)	(1)	0	(0)	(0)	(1)	(0)
Core profit	(Btmn)	6,694	7,158	8,024	6,590	8,649	8,504	8,424	9,259
Extra-ordinary items	(Btmn)	62	22	123	412	(198)	73	364	(0)
Net Profit	(Btmn)	6,757	7,180	8,146	7,003	8,451	8,577	8,788	9,259
EBITDA	(Btmn)	22,699	23,349	24,113	24,074	27,940	27,761	27,807	24,798
Core EPS	(Btmn)	2.25	2.41	2.70	2.22	2.91	2.86	2.83	3.11
Net EPS	(Bt)	2.27	2.41	2.74	2.35	2.84	2.88	2.95	3.11

Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Total current assets	(Btmn)	37,462	38,196	40,664	41,838	49,798	41,136	40,653	50,027
Total fixed assets	(Btmn)	265,985	260,731	254,418	361,603	353,954	343,636	335,247	325,766
Total assets	(Btmn)	330,434	326,646	322,770	454,439	455,211	438,519	429,869	431,432
Total loans	(Btmn)	80,790	90,882	99,802	127,244	120,458	115,837	116,749	108,821
Total current liabilities	(Btmn)	99,459	78,830	91,047	133,685	149,953	131,176	137,208	103,594
Total long-term liabilities	(Btmn)	151,008	160,633	148,237	230,076	219,870	213,340	204,382	230,514
Total liabilities	(Btmn)	250,467	239,463	239,284	363,761	369,824	344,516	341,590	334,108
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	79,967	87,183	83,486	90,678	85,388	94,003	88,278	97,324
BVPS	(Bt)	26.84	29.29	28.04	30.45	28.68	31.57	29.65	32.69

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Core Profit	(Btmn)	6,694	7,158	8,024	6,590	8,649	8,504	8,424	9,259
Depreciation and amortization	(Btmn)	13,155	13,136	12,844	13,745	15,240	15,162	15,475	15,351
Operating cash flow	(Btmn)	27,235	3,731	21,298	32,016	44,924	7,322	28,256	16,735
Investing cash flow	(Btmn)	(20,273)	(12,323)	(28,021)	(36,898)	(29,107)	(11,834)	(31,418)	21,977
Financing cash flow	(Btmn)	(3,488)	9,688	8,951	3,815	(7,298)	(4,623)	2,010	(29,080)
Net cash flow	(Btmn)	3,474	1,096	2,227	(1,068)	8,520	(9,135)	(1,153)	9,632

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Gross margin	(%)	32.1	33.7	34.2	34.4	34.6	37.1	37.5	37.3
Operating margin	(%)	20.1	22.6	23.4	19.9	23.5	24.3	23.4	23.2
EBITDA margin	(%)	48.6	52.1	52.3	46.9	52.4	54.1	53.3	43.7
EBIT margin	(%)	42.5	45.3	45.3	39.3	44.4	45.6	45.3	36.0
Net profit margin	(%)	14.5	16.0	17.7	13.6	15.9	16.7	16.8	16.3
ROE	(%)	34.4	33.8	39.7	29.9	41.8	37.5	39.2	39.4
ROA	(%)	7.8	8.5	9.6	6.7	8.8	8.9	9.0	8.4
Net D/E	(x)	0.9	0.9	1.0	1.2	1.1	1.1	1.2	0.9
Interest coverage	(x)	18.2	17.5	17.7	11.0	12.1	11.6	12.1	11.3
Debt service coverage	(x)	4.1	4.7	3.0	1.5	1.8	1.8	1.7	3.3

Key Statistics

FY December 31	Unit	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	2.3	1.8	2.9	9.5	17.6	18.7	19.7	13.1
Mobile revenue	(Btmn)	29,258	29,495	29,311	30,065	30,339	30,775	30,962	31,726
FBB revenue	(Btmn)	2,710	2,857	3,021	5,033	7,118	7,284	7,437	7,602
SIM and Handset margin	(%)	1.8	1.2	1.8	2.3	4.7	6.0	5.6	6.0

Figure 1: 1Q25F results preview

Unit: (Btmn)	1Q24	4Q24	1Q25F	y-o-y	q-o-q
Service revenue ex. IC	39,437	41,899	41,584	5.4%	-0.8%
- Mobile revenue	30,339	31,726	31,399	3.5%	-1.0%
- FBB revenue	7,118	7,602	7,698	8.1%	1.3%
- Other service revenue	1,980	2,571	2,487	25.6%	-3.3%
IC & Equipment rental revenue	3,366	3,351	3,295	-2.1%	-1.7%
Handset & SIM revenue	10,490	11,486	7,650	-27.1%	-33.4%
Total revenue	53,293	56,736	52,529	-1.4%	-7.4%
Cost of services	(10,065)	(9,871)	(9,812)	-2.5%	-0.6%
Depreciation & Amortisation	(14,816)	(14,929)	(14,798)	-0.1%	-0.9%
Handset & SIM cost	(9,993)	(10,798)	(7,191)	-28.0%	-33.4%
Total costs	(34,874)	(35,598)	(31,801)	-8.8%	-10.7%
Gross profit	18,419	21,138	20,728	12.5%	-1.9%
SG&A	(5,890)	(7,962)	(6,600)	12.1%	-17.1%
Operating profit	12,529	13,176	14,128	12.8%	7.2%
Other income	171	155	100	-41.5%	-35.6%
Equity income	242	276	250	3.3%	-9.4%
EBIT	12,942	13,607	14,478	11.9%	6.4%
Interest expense	(2,300)	(2,201)	(2,200)	-4.3%	0.0%
EBT	10,642	11,406	12,278	15.4%	7.6%
Income tax	(1,993)	(2,147)	(2,333)	17.1%	8.7%
Minority interests	(0)	(0)	0	na.	na.
Core profit	8,649	9,259	9,945	15.0%	7.4%
Extra items	(198)	(0)	0	na.	na.
Net income	8,451	9,259	9,945	17.7%	7.4%
EPS (Bt)	2.84	3.11	3.34	17.7%	7.4%

Ratio analysis and Operating stats

EBITDA margin (%)	52.1	50.3	55.7
SGA/Total revenue (%)	11.1	14.0	12.6
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2
Net profit margin (%)	15.9	16.3	18.9

Source: InnovestX Research, ADVANC

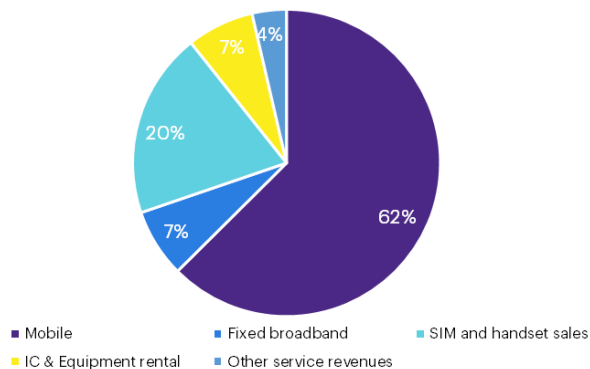
Appendix

Figure 2: Expect cost savings after spectrum auction

	Amount (Btmn)	Comment
(1) Current cost of 2100MHz p.a.	3,900	
(2) Estimated new cost for 2100MHz p.a.	680	Assume the final price is at reserve price
Potential annual cost savings	2,576	After tax
% upside to our 2025F earnings	2.8	
% upside to our 2026F earnings	6.2	
TP impact (Bt/sh.)	8.0	Our TP without cost savings is Bt310/sh.

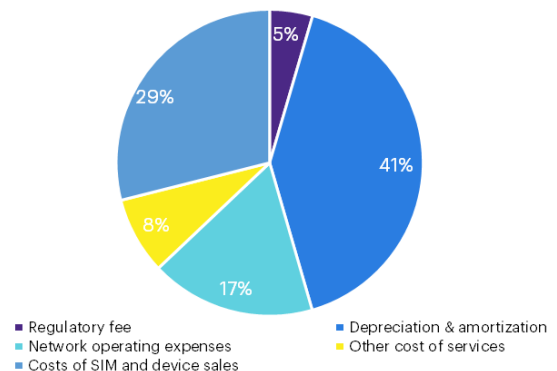
Source: Company data, InnovestX Research

Figure 3: Revenue breakdown



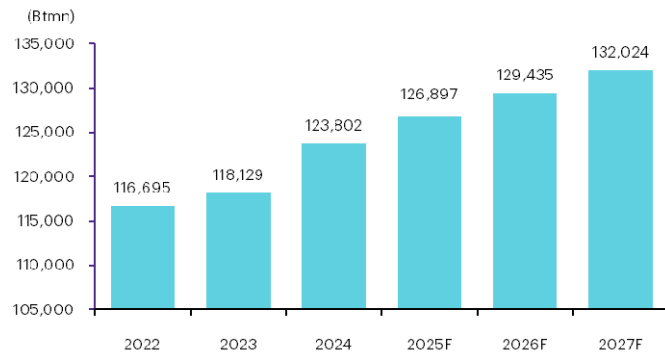
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 4: Cost breakdown



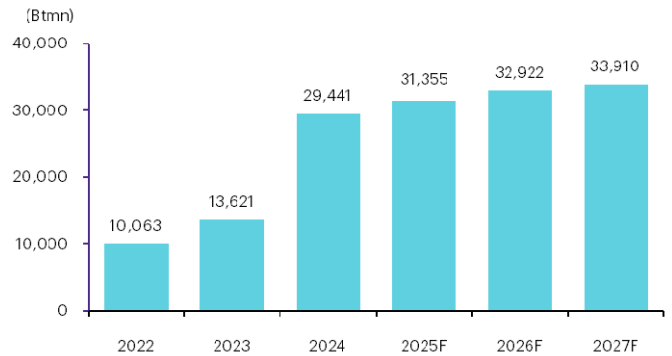
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 5: Mobile revenue



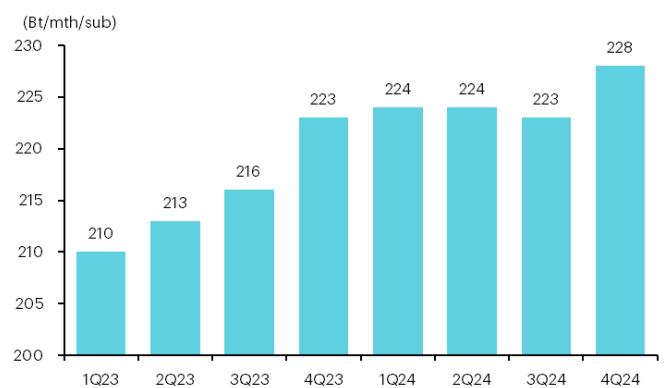
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 6: FBB revenue



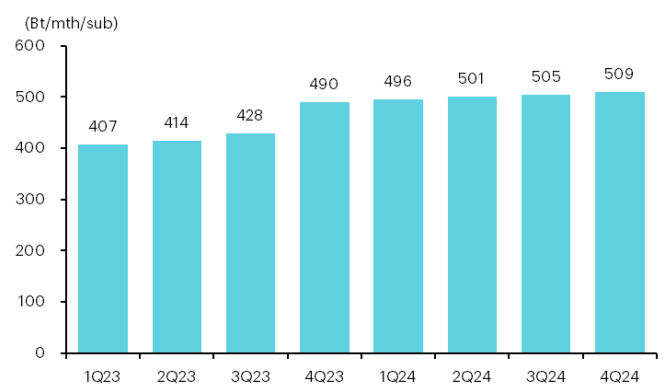
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 7: Mobile blended ARPU



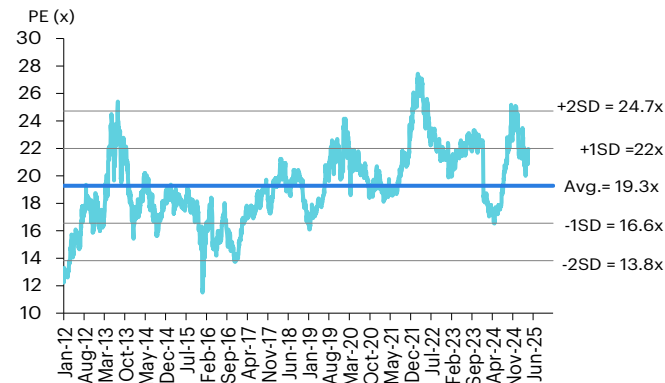
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 8: FBB ARPU



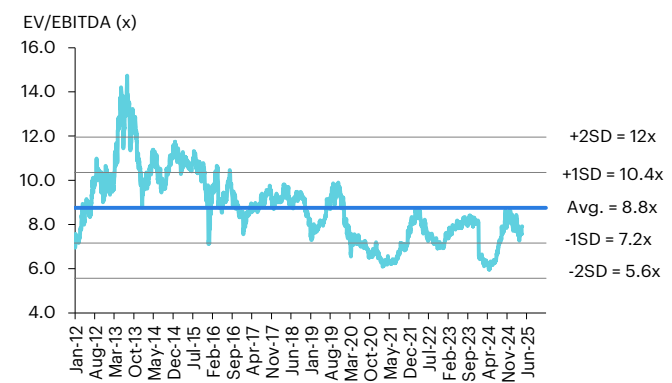
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 8: PE Band



Source: InnovestX Research

Figure 9: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Apr 16, 2025)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F	25F	26F	27F
Advanced Info Service PCL	Thailand	25,530	21.9	20.2	18.7	10.5	8.7	7.8	8.2	7.8	7.4	4.1	4.5	4.8	38.5	39.6	40.4	7.9	7.5	7.2
True Corp PCL	Thailand	12,219	28.7	25.6	24.7	49.3	12.1	3.6	4.9	4.4	4.0	1.7	1.9	1.9	17.7	17.7	16.7	6.8	6.3	5.9
			25.3	22.9	21.7	29.9	10.4	5.7	6.5	6.1	5.7	2.9	3.2	3.4	28.1	28.6	28.6	7.3	6.9	6.5
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	46,417	20.8	17.8	17.6	14.2	16.9	1.4	2.4	2.3	2.2	4.7	5.1	5.4	11.4	13.0	12.7	17.6	16.8	16.8
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	9,282	21.3	19.5	18.3	39.8	9.1	6.7	2.5	2.5	2.5	4.4	4.7	4.8	11.5	12.5	12.8	8.9	8.6	8.6
Maxis Bhd	Malaysia	6,127	18.3	17.2	16.7	6.2	6.3	2.5	4.5	4.4	4.3	5.0	5.3	5.5	24.7	25.5	25.1	8.6	8.5	8.4
Axiata Group Bhd	Malaysia	3,873	19.0	16.3	14.1	(4.9)	16.3	15.8	0.8	0.8	0.8	5.6	5.9	6.6	3.7	4.4	4.9	5.0	4.9	4.8
Globe Telecom Inc	Philippines	5,287	12.9	11.5	10.8	1.2	12.6	6.6	1.7	1.6	1.4	5.5	5.9	6.3	14.3	15.0	14.5	7.2	6.9	6.9
Telstra Group Ltd	Australia	32,457	23.1	21.0	19.8	35.5	9.9	6.2	3.3	3.3	3.3	4.3	4.6	4.8	14.4	15.9	17.0	8.2	7.9	7.6
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	30,680	26.2	25.3	24.0	2.1	3.8	5.2	2.6	2.6	n.a	3.8	3.9	n.a	9.8	10.2	10.8	11.3	11.1	10.7
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	13,522	24.2	23.2	n.m.	6.6	4.5	n.m.	4.1	4.1	n.a	4.0	4.3	n.a	17.2	17.7	n.a	11.8	11.5	n.a
KDDI Corp	Japan	78,202	13.4	12.5	12.4	9.3	7.8	0.6	1.8	1.7	1.6	3.0	3.2	3.3	14.1	14.3	13.1	7.8	7.6	7.4
Average			19.9	18.2	16.7	12.2	9.7	5.6	2.6	2.6	2.3	4.5	4.8	5.2	13.5	14.3	13.9	9.6	9.3	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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหลักทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจีย บกวิเคราะหฺ 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 รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, 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, 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, TV, 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, ME-ETA, 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.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการทำบัญชีการเงินการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อเท็จจริงประกอบด้วย

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

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, CABZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, 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, 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, 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, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLISS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BU, 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, LTMH, 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, 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, SUX, 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.