

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ADVANC TB
Reuters ADVANC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 4Q68: คาดผลประกอบการโดดเด่น

เราคาดว่า ADVANC จะรายงานผลประกอบการ 4Q68 ที่แข็งแกร่ง โดยกำไรปกติน่าจะอยู่ที่ 1.22 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 32.2% YoY และ 2% QoQ ซึ่งจะได้อานิสงส์จากรายได้ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่เพิ่มขึ้นและการรับรู้ต้นทุนค่าคลื่น 2100MHz ที่ลดลงเต็มไตรมาส นอกจากนี้เรายังคาดว่าบริษัทจะประกาศจ่ายเงินปันผล 7.3 บาท/หุ้น (อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 2.2%) แม้ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัว outperform SET ถึง 19% ในปี 2568 แต่ราคาหุ้นน่าจะยังคงปรับตัว outperform ได้อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการคาดการณ์ถึงผลประกอบการ 4Q68 และปี 2569 ที่แข็งแกร่ง รวมถึงการประกาศจ่ายเงินปันผล และโอกาสที่ตลาดจะปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ ADVANC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 345 บาท (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

คาดผลประกอบการ 4Q68 แข็งแกร่ง เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรปกติ 4Q68 ที่ 1.22 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 32.2% YoY และ 2% QoQ ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (58% ของรายได้รวม) น่าจะยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก โดยคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 3.34 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 5.3% YoY และ 1.7% QoQ โดยได้แรงหนุนจากความเร่งรีบของกลยุทธ์ upsell และ cross-sell ที่ช่วยหนุนให้ ARPU สูงขึ้น การย้ายไปใช้ 5G ก็เป็นอีกหนึ่งแรงขับเคลื่อน ขณะที่คาดว่ารายได้จากการขายเครื่องมือถือ (20% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 1.16 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 0.6% YoY และ 29.1% QoQ โดยการเติบโตที่แข็งแกร่ง QoQ มาจากยอดขาย iPhone ที่สูงขึ้น สำหรับธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง หรือ FBB (14.4% ของรายได้รวม) รายได้น่าจะอยู่ที่ 8.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 8.9% YoY และ 1.1% QoQ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าจำนวนผู้ใช้บริการรายใหม่จะลดลง QoQ แม้ว่าเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ของไทยจะมีผลกระทบโดยตรงจำกัด แต่เหตุการณ์นี้ทำให้บริษัทต้องจัดสรรบุคลากรไปซ่อมแซมและฟื้นฟูโครงสร้างพื้นฐานเครือข่าย ทำให้ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการติดตั้งใหม่ เราคาดว่า ADVANC จะประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H68 ที่ 7.3 บาท/หุ้น (อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 2.2%) เมื่ออิงกับตัวเลขข้างต้น กำไรปกติปี 2568 น่าจะอยู่ที่ 4.58 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 31.4% YoY ซึ่งสูงกว่าประมาณการทั้งปีของเราอยู่ 3.6% ADVANC จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 3 ก.พ.

ควบคุมต้นทุนได้ดี ต้นทุนการให้บริการรวมค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายคาดว่าจะอยู่ที่ 2.29 หมื่นลบ. ลดลง 7.7% YoY และ 1.1% QoQ ซึ่งน่าจะเป็นผลจากการรับรู้ประโยชน์เต็มไตรมาสจากต้นทุนค่าคลื่น 2100MHz ที่ลดลงหลังสัญญา กับ NT สิ้นสุดลงในเดือนส.ค. สำหรับค่าใช้จ่าย SG&A เราคาดว่าจะอยู่ที่ 6.9 พันลบ. ลดลง 13.3% YoY แต่เพิ่มขึ้น 11.7% QoQ โดยการลดลงอย่างมีนัยสำคัญ YoY หลักๆ น่าจะเป็นเพราะใน 4Q67 มีการบันทึกค่าใช้จ่ายตั้งสำรองด้วยค่าอุปกรณ์ที่ล้าสมัยจำนวน 1 พันลบ. ขณะที่การปรับตัวลดลง QoQ จะเป็นผลมาจากปัจจัยฤดูกาลที่มีค่าใช้จ่ายการตลาดสูง นอกจากนี้เรายังคาดว่าดอกเบี้ยจ่ายจะลดลง 10.2% YoY มาอยู่ที่ 2 พันลบ. จากการรื้อไฟแนนซ์หนี้

ราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัว outperform SET อย่างต่อเนื่อง แม้ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัว outperform SET ถึง 19% ในปี 2568 แต่เราเชื่อว่าราคาหุ้นน่าจะปรับตัว outperform ได้อย่างต่อเนื่อง โดยได้รับปัจจัยหนุนจากการคาดการณ์ถึงผลประกอบการ 4Q68 ที่แข็งแกร่ง รวมถึงการประกาศจ่ายเงินปันผลที่กำลังจะมาถึง และโอกาสที่ตลาดจะปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น เนื่องจากกำไรปกติปี 2568 มีแนวโน้มที่จะสูงกว่าที่ตลาดคาดการณ์ไว้ 4% สำหรับปี 2569 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตต่อเนื่องอีก 10.2% สู่ 4.87 หมื่นลบ. โดยมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่ 4.4% ซึ่งจะได้รับแรงหนุนจากรายได้จากการให้บริการหลักที่เติบโต 2.5% และการรับรู้ประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคลื่น 2100MHz ได้เต็มปี

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะเป็นอุปสรรคต่อการเพิ่ม ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ ADVANC จะอยู่ในส่วนของความปลอดภัยทางไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	188,873	213,569	224,222	228,976	233,411
EBITDA	(Btmn)	94,076	111,948	120,751	125,194	127,693
Core profit	(Btmn)	28,467	34,836	44,161	48,675	51,828
Reported profit	(Btmn)	29,086	35,075	44,161	48,675	51,828
Core EPS	(Bt)	9.57	11.71	14.85	16.37	17.43
DPS	(Bt)	8.61	10.61	13.36	14.73	15.68
P/E, core	(x)	34.7	28.3	22.4	20.3	19.1
EPS growth, core	(%)	9.3	22.4	26.8	10.2	6.5
P/BV, core	(x)	10.9	10.2	9.3	8.7	8.2
ROE	(%)	32.3	37.1	43.4	44.4	44.4
Dividend yield	(%)	2.6	3.2	4.0	4.4	4.7
EV/EBITDA	(x)	11.7	9.6	8.7	8.2	7.9

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Jan 13) (Bt)	332.00
Target price (Bt)	345.00
Mkt cap (Btmn)	987.44
12-m high / low (Bt)	332 / 259
Avg. daily 6m (US\$m)	47.21
Foreign limit / actual (%)	48 / 38
Free float (%)	36.2
Outstanding Short Position (%)	0.20

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	8.9	12.5	17.7
Relative to SET	10.5	17.3	29.1

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	44,224	48,588
INXV vs Consensus (%)	(0.1)	0.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 4Q25F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	3.85 2/39
Environmental Score and Rank	3.87 3/39
Social Score and Rank	3.36 2/39
Governance Score and Rank	4.71 2/39

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9007

kittisorn.p@innovestx.co.th

จุดเด่น

ADVANC เป็นผู้นำในตลาดโทรศัพท์เคลื่อนที่ของประเทศไทย เนื่องจากบริษัทเป็นผู้ถือครองคลื่นความถี่มากที่สุดในอุตสาหกรรมรวมกว่า 1,460MHz ครอบคลุมครบทุกย่านความถี่สำคัญ (700/900/1800/2100/2300/2600MHz และ 26GHz) ซึ่งการมีสินทรัพย์จำนวนมากนี้ช่วยให้บริษัทรักษาคุณภาพโครงข่ายที่ดีที่สุดและช่วยประหยัดงบลงทุนในระยะยาว นอกจากนี้ หลังจากการเข้าซื้อกิจการ TTTBB บริษัทมีความแข็งแกร่งอย่างมากทั้งในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (FBB) ซึ่งช่วยสร้าง synergy และโอกาสในการทำ cross-selling ในตลาดปัจจุบันที่มีผู้เล่นรายใหญ่เพียงสองราย ADVANC สามารถเพิ่ม ARPU และขยายอัตราการใช้ให้ดีขึ้นได้ โดยบริษัทยังมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและมีปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตใหม่ๆ จากบริการลูกค้าองค์กร รวมถึงธุรกิจ virtual bank ที่กำลังจะเกิดขึ้นในอนาคต

แนวโน้มธุรกิจ

เรามองว่าแนวโน้มธุรกิจหลักของ ADVANC ทั้งในส่วนของโทรศัพท์เคลื่อนที่และอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (FBB) ยังคงเป็นบวกภายหลังการควบรวมในตลาด นอกจากนี้ เราเริ่มเห็นความพยายามของ ADVANC ในการขยายฐานรายได้ให้กว้างขึ้นผ่านกลุ่มธุรกิจอื่นๆ เช่น บริการลูกค้าองค์กรที่ไม่ใช่โทรศัพท์เคลื่อนที่ ดาต้าเซ็นเตอร์ และบริการทางการเงิน (ลงนาม MOU ร่วมกับ KTB เพื่อจัดตั้ง virtual bank) ซึ่งจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรในระยะยาว แม้ว่าในช่วงแรกสัดส่วนรายได้จะยังไม่มากนักก็ตาม ขณะเดียวกันการเข้าซื้อกิจการ TTTBB และ 3BBIF ยังช่วยสร้างประโยชน์ในระยะยาวทั้งจากโอกาสในการทำ cross-selling และ synergy ด้านต้นทุน รวมถึงการมีเครือข่ายให้บริการที่ครอบคลุมมากขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB มีแนวโน้มที่ดี	1. ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัว outperform SET YTD
2. โอกาสที่กำไรจะสูงกว่าคาดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในปี 2568	2. valuation ดึงตัว
3. กำไรมี downside จำกัด	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4Q68	เติบโต YoY และ QoQ	การเติบโต YoY และ QoQ หลักๆ จะได้แรงหนุนจากประโยชน์เต็มไตรมาสจากการประหยัดต้นทุนหลังการประมูลคลื่นความถี่และธุรกิจหลัก (โทรศัพท์เคลื่อนที่และ FBB) ที่ปรับตัวดีขึ้น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การเปิดตัว virtual bank	กลาง	เราคาดว่าจะมีการรับรู้ผลขาดทุนเพียงเล็กน้อย (ไม่ถึง 1% ของกำไรสุทธิ) จากการเปิดตัวธุรกิจนี้

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	3.85 (2023)
Rank in Sector	2/39

	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
ADVANC	5	No	Yes	AAA

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

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- ในปี 2567 คณะกรรมการของ ADVANC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 4 คน (36% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (82% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- ในปี 2567 ประธานกรรมการไม่ใช่ผู้บริหารสูงสุด ซึ่งส่งเสริมให้การกำกับดูแลธุรกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น
- ในปี 2567 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI, SASB, TCFD และ SGS

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	3.85	—
Environment Financial Materiality Score	3.87	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	9.35	30.35
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	694.91	768.53
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use ('000 megawatt hours)	32.76	51.92
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.36	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Employee Turnover (%)	16.11	8.99
Governance Financial Materiality Score	4.71	—
Board Size (persons)	11	12
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	9	10
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Women on Board (persons)	2	2
Number of Independent Directors (persons)	4	5
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 โดยคำนวณในช่วง 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	224,222	228,976	233,411
Cost of goods sold	(Btmn)	(110,848)	(121,453)	(126,172)	(125,387)	(135,394)	(134,806)	(133,367)	(133,555)
Gross profit	(Btmn)	62,042	59,880	59,313	63,486	78,175	89,417	95,609	99,856
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	578	712
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	53,863	59,479	63,406
Corporate tax	(Btmn)	(5,089)	(5,970)	(6,168)	(6,909)	(7,992)	(10,773)	(11,896)	(12,681)
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	44,161	48,675	51,828
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	44,161	48,675	51,828
EBITDA	(Btmn)	90,034	92,463	90,261	94,076	111,948	120,751	125,194	127,693
Core EPS (Bt)	(Btmn)	9.23	9.27	8.76	9.57	11.71	14.85	16.37	17.43
Net EPS (Bt)	(Bt)	9.23	9.05	8.75	9.78	11.79	14.85	16.37	17.43
DPS (Bt)	(Bt)	6.92	7.69	7.69	8.61	10.61	13.36	14.73	15.68

Balance Sheet (Btmn)

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	85,020	122,388	158,403
Total fixed assets	(Btmn)	291,460	300,192	275,878	361,603	325,766	307,606	279,445	252,913
Total assets	(Btmn)	350,171	356,222	337,044	454,439	431,432	448,581	458,105	467,909
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	110,188	111,203	112,830
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	342,409	344,866	347,949
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	106,172	113,239	119,959
BVPS (Bt)	(Bt)	25.41	27.47	28.81	30.45	32.69	35.66	38.04	40.30

Cash Flow Statement (Btmn)

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	44,161	48,675	51,828
Depreciation and amortization	(Btmn)	51,842	53,374	52,902	52,880	61,228	58,785	57,589	56,404
Operating cash flow	(Btmn)	83,310	88,308	77,961	84,280	107,769	100,535	101,356	102,761
Investing cash flow	(Btmn)	(67,450)	(62,333)	(55,777)	(97,516)	(53,487)	(44,903)	(33,699)	(33,919)
Financing cash flow	(Btmn)	(17,076)	(31,657)	(25,909)	18,966	(46,418)	(31,136)	(41,610)	(45,110)
Net cash flow	(Btmn)	(1,216)	(5,681)	(3,726)	5,730	7,863	24,496	26,047	23,732

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	39.9	41.8	42.8
Operating margin	(%)	21.7	21.0	19.9	21.4	23.6	27.5	29.4	30.4
EBITDA margin	(%)	52.1	51.0	48.7	49.8	52.4	53.9	54.7	54.7
EBIT margin	(%)	45.7	44.6	42.5	42.9	44.4	45.3	45.8	45.7
Net profit margin	(%)	15.9	14.8	14.0	15.4	16.4	19.7	21.3	22.2
ROE	(%)	37.8	35.0	31.1	32.3	37.1	43.4	44.4	44.4
ROA	(%)	8.6	7.8	7.5	7.2	7.9	10.0	10.7	11.2
Net D/E	(x)	1.1	0.9	0.9	1.2	0.9	0.6	0.4	0.1
Interest coverage	(x)	15.2	16.4	17.3	15.3	12.2	14.2	15.0	15.5
Debt service coverage	(x)	3.7	4.7	3.5	1.5	3.7	3.6	3.8	3.8
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 yoy	(%)	(5.1)	1.1	1.6	4.2	17.2	6.3	2.5	2.3
Mobile revenue	(Btmn)	118,082	117,244	116,695	118,129	123,802	129,992	132,592	135,244
FBB revenue	(Btmn)	6,960	8,436	10,063	13,621	29,441	32,091	33,374	34,376
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	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total revenue	(Btmn)	51,318	53,293	51,332	52,209	56,736	56,311	56,044	54,362
Cost of goods sold	(Btmn)	(33,674)	(34,875)	(32,300)	(32,623)	(35,597)	(34,968)	(34,453)	(31,649)
Gross profit	(Btmn)	17,644	18,418	19,032	19,586	21,138	21,343	21,591	22,713
SG&A	(Btmn)	(7,438)	(5,890)	(6,574)	(7,365)	(7,962)	(6,555)	(6,460)	(6,177)
Other income	(Btmn)	124	172	140	111	155	222	174	242
Interest expense	(Btmn)	(2,196)	(2,300)	(2,391)	(2,293)	(2,201)	(2,081)	(2,005)	(1,972)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,133	10,400	10,208	10,039	11,131	12,929	13,299	14,806
Corporate tax	(Btmn)	(1,702)	(1,993)	(1,987)	(1,865)	(2,147)	(2,581)	(2,633)	(3,086)
Equity a/c profits	(Btmn)	159	242	284	251	276	249	282	273
Minority interests	(Btmn)	0	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	1	0
Core profit	(Btmn)	6,590	8,649	8,504	8,424	9,259	10,597	10,948	11,993
Extra-ordinary items	(Btmn)	412	(198)	73	364	(0)	(13)	34	46
Net Profit	(Btmn)	7,003	8,451	8,577	8,788	9,259	10,584	10,982	12,039
EBITDA	(Btmn)	24,074	27,940	27,761	27,807	23,859	29,815	30,147	30,892
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.22	2.91	2.86	2.83	3.11	3.56	3.68	4.03
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.35	2.84	2.88	2.95	3.11	3.56	3.69	4.05

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Total current assets	(Btmn)	41,838	49,798	41,136	40,653	50,027	59,715	48,016	41,623
Total fixed assets	(Btmn)	361,603	353,954	343,636	335,247	325,766	316,184	306,793	313,452
Total assets	(Btmn)	454,439	455,211	438,519	429,869	431,432	432,091	411,879	414,355
Total loans	(Btmn)	127,244	120,458	115,837	116,749	108,821	104,795	101,451	110,526
Total current liabilities	(Btmn)	133,685	149,953	131,176	137,208	103,594	120,339	110,886	122,713
Total long-term liabilities	(Btmn)	230,076	219,870	213,340	204,382	230,514	220,941	199,209	198,316
Total liabilities	(Btmn)	363,761	369,824	344,516	341,590	334,108	341,280	310,095	321,029
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	90,678	85,388	94,003	88,278	97,324	90,811	101,783	93,326
BVPS (Bt)	(Bt)	30.45	28.68	31.57	29.65	32.69	30.50	34.19	31.34

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Core Profit	(Btmn)	6,590	8,649	8,504	8,424	9,259	10,597	10,948	11,993
Depreciation and amortization	(Btmn)	13,745	15,240	15,162	15,475	15,351	14,805	14,843	14,114
Operating cash flow	(Btmn)	32,016	44,924	7,322	28,256	22,260	47,474	2,039	25,659
Investing cash flow	(Btmn)	(36,898)	(29,107)	(11,834)	(31,418)	22,571	(30,978)	(13,160)	(40,267)
Financing cash flow	(Btmn)	3,815	(7,298)	(4,623)	2,010	(35,200)	(4,061)	(3,207)	9,117
Net cash flow	(Btmn)	(1,068)	8,520	(9,135)	(1,153)	9,632	12,435	(14,328)	(5,491)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Gross margin	(%)	34.4	34.6	37.1	37.5	37.3	37.9	38.5	41.8
Operating margin	(%)	19.9	23.5	24.3	23.4	23.2	26.3	27.0	30.4
EBITDA margin	(%)	46.9	52.4	54.1	53.3	42.1	52.9	53.8	56.8
EBIT margin	(%)	39.3	44.4	45.6	45.3	34.4	44.7	45.5	47.5
Net profit margin	(%)	13.6	15.9	16.7	16.8	16.3	18.8	19.6	22.1
ROE	(%)	29.9	41.8	37.5	39.2	39.4	48.1	44.7	52.8
ROA	(%)	6.7	8.8	8.9	9.0	8.4	9.6	10.3	11.4
Net D/E	(x)	1.2	1.1	1.1	1.2	0.9	0.8	0.8	1.0
Interest coverage	(x)	11.0	12.1	11.6	12.1	10.8	14.3	15.0	15.7
Debt service coverage	(x)	1.5	1.8	1.8	1.7	3.2	4.2	3.0	2.3

Main Assumptions

FY December 31	Unit	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Service revenue ex. IC yoy	(%)	9.5	17.6	18.7	19.7	13.1	6.3	6.8	6.8
Mobile revenue	(Btmn)	30,065	30,339	30,775	30,962	31,726	31,640	32,401	32,837
FBB revenue	(Btmn)	5,033	7,118	7,284	7,437	7,602	7,828	7,940	8,189
SIM and Handset margin	(%)	2.3	4.7	6.0	5.6	6.0	2.7	4.5	4.9

Figure 1: 4Q25F results preview

Unit: (Btmn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	Y-o-Y	Q-o-Q
Service revenue ex. IC	41,899	41,929	42,971	43,591	44,285	5.7%	1.6%
- Mobile revenue	31,726	31,640	32,401	32,837	33,411	5.3%	1.7%
- FBB revenue	7,602	7,828	7,940	8,189	8,275	8.9%	1.1%
- Other service revenue	2,571	2,461	2,630	2,565	2,599	1.1%	1.3%
IC & Equipment rental revenue	3,351	3,178	3,192	1,819	1,799	-46.3%	-1.1%
Handset & SIM revenue	11,486	11,204	9,880	8,951	11,555	0.6%	29.1%
Total revenue	56,736	56,311	56,044	54,361	57,639	1.6%	6.0%
Cost of services	(9,871)	(9,844)	(10,770)	(9,245)	(9,095)	-7.9%	-1.6%
Depreciation & Amortisation	(14,929)	(14,398)	(14,249)	(13,896)	(13,789)	-7.6%	-0.8%
Handset & SIM cost	(10,798)	(10,726)	(9,434)	(8,508)	(11,055)	2.4%	29.9%
Total costs	(35,598)	(34,968)	(34,453)	(31,649)	(33,939)	-4.7%	7.2%
Gross profit	21,138	21,343	21,591	22,712	23,700	12.1%	4.4%
SG&A	(7,962)	(6,555)	(6,460)	(6,177)	(6,900)	-13.3%	11.7%
Operating profit	13,176	14,788	15,131	16,535	16,800	27.5%	1.6%
Other income	155	222	172	243	200	28.7%	-17.7%
Equity income	276	249	282	273	275	-0.4%	0.7%
EBIT	13,607	15,259	15,585	17,051	17,275	27.0%	1.3%
Interest expense	(2,201)	(2,081)	(2,005)	(1,972)	(1,977)	-10.2%	0.3%
EBT	11,406	13,178	13,580	15,079	15,298	34.1%	1.5%
Income tax	(2,147)	(2,581)	(2,633)	(3,086)	(3,060)	42.5%	-0.9%
Minority interests	(0)	(1)	1	0	0	na.	na.
Core profit	9,259	10,597	10,948	11,993	12,238	32.2%	2.0%
Extra items	(0)	(13)	34	46	0	na.	na.
Net income	9,259	10,584	10,982	12,039	12,238	32.2%	1.7%
EPS (Bt)	3.11	3.56	3.69	4.05	4.11	32.2%	1.7%

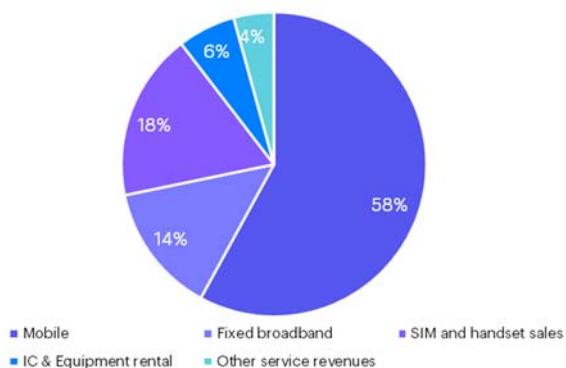
Ratio analysis

EBITDA margin (%)	50.3	52.7	53.2	56.9	53.9
SGA/Total revenue (%)	14.0	11.6	11.5	11.4	12.0
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Net profit margin (%)	16.3	18.8	19.6	22.1	21.2

Source: InnovestX Research, ADVANC

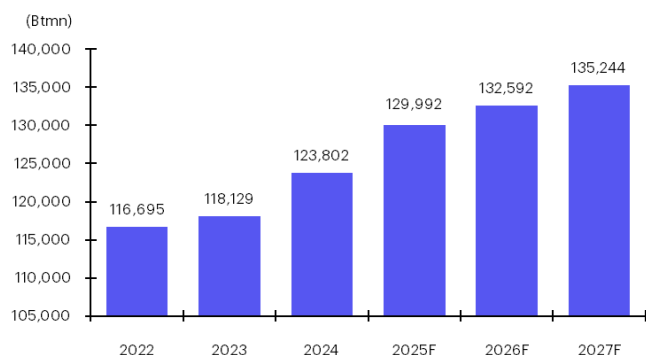
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown as of 2024



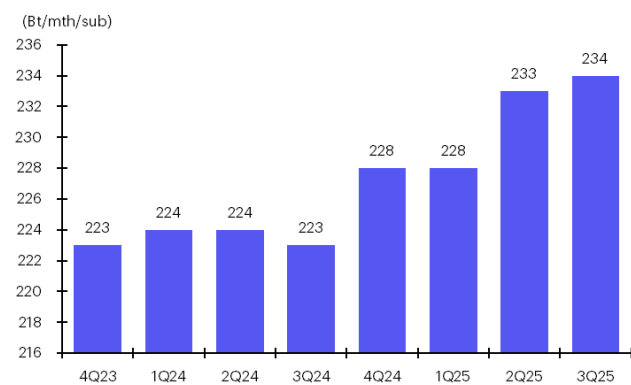
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 4: Mobile revenue



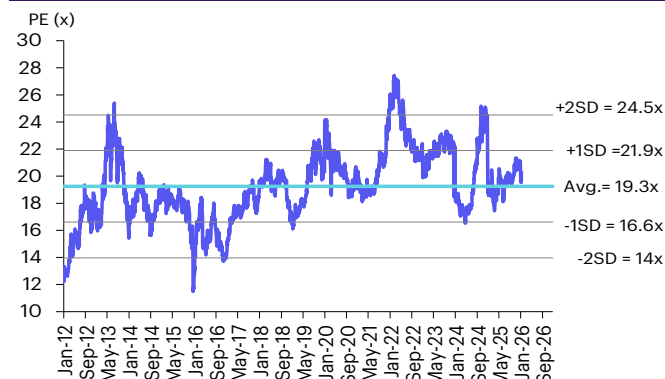
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 6: Mobile blended ARPU



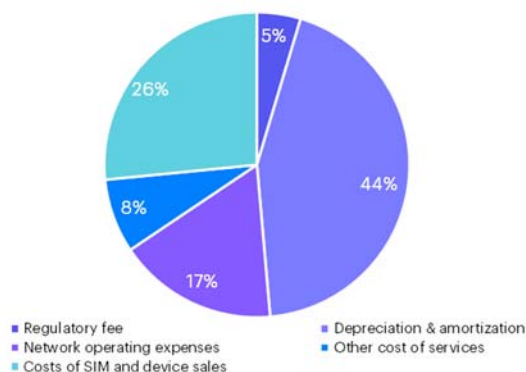
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 8: PE Band



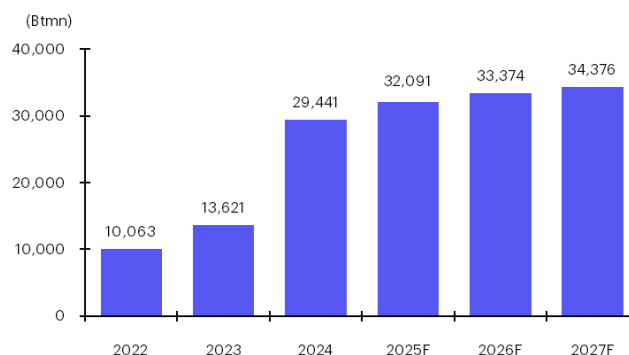
Source: InnovestX Research

Figure 3: Cost breakdown as of 2024



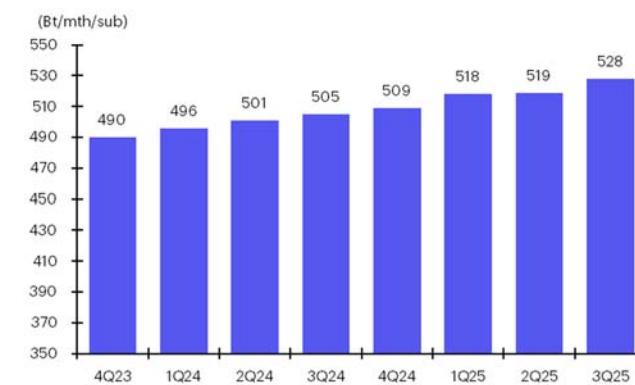
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 5: FBB revenue



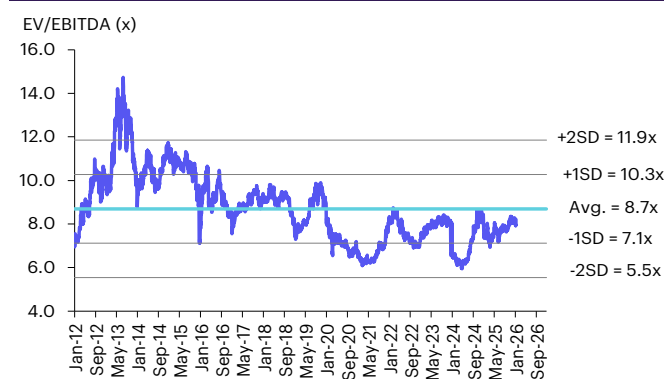
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 7: FBB ARPU



Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 9: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Jan 13, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
ADVANC	Outperform	332.00	345.00	7.9	28.3	22.4	20.3	22	27	10	10.2	9.3	8.7	37	43	44	3.2	4.0	4.4	9.6	8.7	8.2
TRUE	Outperform	11.60	16.00	40.0	42.4	22.9	19.0	n.m.	85	20	5.4	4.6	4.1	12	22	23	0.0	2.1	2.5	7.3	6.5	5.9
Average					35.4	22.6	19.7	22	56	15	7.8	7.0	6.4	24	33	33	1.6	3.1	3.5	8.4	7.6	7.1

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรม 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 ที่เกี่ยวข้องกันธนาคารฯ 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บกวิเคราะห์ 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 อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินการลงทุน

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, 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, INSURE, IP, IRC, IRPC, ITC, ITCL, ITTEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, LGT, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RIJ, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงเฉลี่ย 1 ช่องคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, AAI, ACE, 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, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHF, LGT, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, 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, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, 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, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJ, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, 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, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.