

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ADVANC TB
Reuters ADVANC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พรีวิว 1Q69: คาดกำไรเพิ่มขึ้น YoY, ลดลงตามฤดูกาล QoQ

เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรปกติ 1Q69 ที่ 1.22 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 15.2% YoY แต่ลดลง 2.1% QoQ ซึ่งจะกำไรปกติ 1Q69 คิดเป็น 24.2% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่าโมเมนตัมการเติบโตของรายได้ YoY จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงจะยังคงแข็งแกร่ง ในขณะที่ยังคงควบคุมต้นทุนได้ดี นอกจากนี้ บริษัทยังมีการปรับเพิ่มเงินเดือนเพื่อผลักดันให้ผู้ให้บริการขยับไปใช้แผนราคาที่สูงขึ้น ทั้งนี้ผลกระทบจากสงครามสหรัฐ-อิหร่านต่อบริษัทยังคงมีจำกัด เรายังคงแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ ADVANC โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 410 บาท (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q69 เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 1.22 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 15.4% YoY แต่ลดลง 14.5% QoQ โดยใน 4Q68 บริษัทมีการบันทึกกำไรครั้งเดียวจำนวน 1.8 พันลบ. หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติ 1Q69 น่าจะเติบโต 15.2% YoY แต่ลดลง 2.1% QoQ การเติบโต YoY หลักๆ น่าจะเกิดจากโมเมนตัมรายได้ที่เพิ่มขึ้นและต้นทุนค่าเสื่อมค่าที่ลดลง ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลมาจากปัจจัยฤดูกาลของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และรายได้จากบริการลูกค้าองค์กรที่อ่อนตัวลง เมื่อเทียบกับตัวเลขข้างต้น กำไรปกติ 1Q69 จะคิดเป็น 24.2% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยบริษัทจะประกาศผลประกอบการในวันที่ 7 พ.ค.

โมเมนตัมรายได้ YoY ยังแข็งแกร่ง สำหรับธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ รายได้รวมยังคงเติบโต 5.5% YoY จากการปรับราคาในช่วงที่ผ่านมา แม้จะลดลง 2% QoQ ตามฤดูกาลจากจำนวนวันในไตรมาส 1 ที่น้อยกว่าไตรมาส 4 และรายได้จากบริการโรมมิ่งระหว่างประเทศที่ลดลงมาอยู่ที่ 3.34 หมื่นลบ. แนวโน้ม blended ARPU น่าจะยังคงเติบโต YoY จากการปรับโครงสร้างราคาใน 1Q68 แต่จะลดลง QoQ ตามฤดูกาล ทั้งนี้ในช่วงต้นเดือนมี.ค. ADVANC ได้ดำเนินการปรับโครงสร้างเพิ่มเงินเดือนเพื่อผลักดันให้ผู้ให้บริการเปลี่ยนไปใช้แพ็คเกจที่มีราคาสูงขึ้นด้วยการลดความเร็วและปริมาณดาต้า แต่ยังคงราคาเดิมไว้ โดยตั้งเป้าให้ลูกค้าเปลี่ยนไปใช้แพ็คเกจ 250-300 บาท/เดือน จาก ARPU เฉลี่ยของระบบเติมเงินในปัจจุบันที่ 158 บาท/เดือน สำหรับธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง เราคาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 8.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 8.1% YoY และ 2% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการเติบโตของจำนวนผู้ใช้บริการและ ARPU ที่สูงขึ้น เนื่องจากบริษัทมุ่งเน้นแพ็คเกจราคา 600 บาท/เดือนมากขึ้นเทียบกับระดับปัจจุบันที่ 530 บาท/เดือน สำหรับธุรกิจลูกค้าองค์กร น่าจะมีการชะลอการลงทุนในเดือนม.ค. (รอความชัดเจนหลังการเลือกตั้ง) และมี.ค. (ความกังวลด้านภูมิรัฐศาสตร์)

ยังคงควบคุมต้นทุนได้ดี เราคาดว่าต้นทุนการให้บริการจะอยู่ที่ 8.9 พันลบ. ลดลง 9.3% YoY และ 0.1% QoQ จากค่าไฟฟ้าที่ลดลง การประหยัดต้นทุนค่าเสื่อมค่า และการรับรู้ synergy จากการควบรวม 3BB บริษัทยังคงได้รับประโยชน์อย่างต่อเนื่องจากการตัดค่าเสื่อมราคาอุปกรณ์ 3G ครบจำนวนแล้ว รวมถึงการเลื่อนลงทุนใน 1Q69 จากความตึงเครียดทางภูมิรัฐศาสตร์ในปัจจุบัน ซึ่งส่งผลทำให้ค่าเสื่อมราคาลดลง 7.2% YoY และ 1.5% QoQ มาอยู่ที่ 1.34 หมื่นลบ.

ยังคงเห็นผลกระทบโดยตรงจากสงครามสหรัฐ-อิหร่านที่จำกัด แม้ ADVANC จะยังไม่เห็นผลกระทบโดยตรงที่ชัดเจน แต่ความกังวลหลักคือผลกระทบทางอ้อมต่อกำลังซื้อ ขณะที่ต้นทุนเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นจนถึงปัจจุบันยังมีผลกระทบต่อบริษัทค่อนข้างจำกัด ดังนั้นเราจึงคงประมาณการกำไรปกติปี 2569 ไว้ที่ 5.05 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 9.8% YoY และคาดการณ์เงินปันผลที่ 16.1 บาท/หุ้น (อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 4.4%) อ้างอิงจากอัตราการจ่ายเงินปันผล 95%

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะเป็นอุปสรรคต่อการเพิ่ม ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ ADVANC จะอยู่ในส่วนของความปลอดภัยทางด้านไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	213,569	226,264	233,609	239,219	243,881
EBITDA	(Btmn)	111,948	123,270	127,890	131,939	135,061
Core profit	(Btmn)	34,836	46,020	50,540	53,977	57,072
Reported profit	(Btmn)	35,075	47,886	50,540	53,977	57,072
Core EPS	(Bt)	11.71	15.47	16.99	18.15	19.19
DPS	(Bt)	10.61	34.30	16.14	17.24	18.23
P/E, core	(x)	31.2	23.6	21.5	20.1	19.0
EPS growth, core	(%)	22.4	32.1	9.8	6.8	5.7
P/BV, core	(x)	11.2	10.1	20.1	18.5	17.2
ROE	(%)	37.1	45.0	62.6	95.6	93.7
Dividend yield	(%)	2.9	9.4	4.4	4.7	5.0
EV/EBITDA	(x)	10.5	9.4	9.3	8.8	8.4

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM (3-month)

Stock data

Last close (Apr 3) (Bt)	365.00
Target price (Bt)	410.00
Mkt cap (Btbn)	1,085.59

12-m high / low (Bt)	368 / 363
Avg. daily 6m (US\$m)	67.34
Foreign limit / actual (%)	48 / 39
Free float (%)	36.2
Outstanding Short Position (%)	0.47

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.0	16.6	31.3
Relative to SET	0.9	1.0	4.9

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2026F
Consensus (Bt mn)	51,401	54,837
INXV vs Consensus (%)	(1.7)	(1.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Up	Down

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 3/39

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

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัก, 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 ภายหลังการเข้าซื้อกิจการ 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. โอกาสที่กำไรจะสูงกว่าคาดจากการใช้ประโยชน์ผลขาดทุนสะสมทางภาษี	2. valuation ตึงตัว
3. กำไรมี downside จำกัด	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 1Q69	เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ	การเติบโต YoY จะได้แรงหนุนจากต้นทุนคลื่นความถี่ที่ลดลงจากฐานสูงใน 1Q68 และธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ที่เติบโตต่อเนื่อง; การลดลง QoQ เป็นผลมาจากปัจจัยฤดูกาลของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และรายได้จากบริการลูกค้าองค์กรที่อ่อนตัวลง
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	DIBIC	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
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	181,333	185,485	188,873	213,569	226,264	233,609	239,219	243,881
Cost of goods sold	(Btmn)	(121,453)	(126,172)	(125,387)	(135,394)	(136,467)	(138,063)	(139,122)	(139,833)
Gross profit	(Btmn)	59,880	59,313	63,486	78,175	89,797	95,547	100,097	104,049
SG&A	(Btmn)	(21,846)	(22,486)	(22,978)	(27,791)	(26,061)	(26,382)	(26,708)	(27,038)
Other income	(Btmn)	1,273	658	847	578	734	515	399	534
Interest expense	(Btmn)	(5,626)	(5,230)	(6,145)	(9,185)	(7,973)	(7,676)	(7,500)	(7,400)
Pre-tax profit	(Btmn)	33,680	32,255	35,210	41,778	56,498	62,003	66,288	70,144
Corporate tax	(Btmn)	(5,970)	(6,168)	(6,909)	(7,992)	(9,652)	(12,401)	(13,258)	(14,029)
Equity a/c profits	(Btmn)	(141)	(36)	168	1,052	924	943	952	961
Minority interests	(Btmn)	(2)	(3)	(3)	(2)	(5)	(5)	(5)	(5)
Core profit	(Btmn)	27,568	26,048	28,467	34,836	46,020	50,540	53,977	57,072
Extra-ordinary items	(Btmn)	(646)	(37)	620	239	1,866	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	26,922	26,011	29,086	35,075	47,886	50,540	53,977	57,072
EBITDA	(Btmn)	92,463	90,261	94,076	111,948	123,270	127,890	131,939	135,061
Core EPS (Bt)	(Btmn)	9.27	8.76	9.57	11.71	15.47	16.99	18.15	19.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	9.05	8.75	9.78	11.79	16.10	16.99	18.15	19.19
DPS (Bt)	(Bt)	7.69	7.69	8.61	10.61	34.30	16.14	17.24	18.23

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	35,566	34,338	41,838	50,027	52,704	28,069	55,362	84,100
Total fixed assets	(Btmn)	300,192	275,878	361,603	325,766	307,229	287,923	266,197	243,480
Total assets	(Btmn)	356,222	337,044	454,439	431,432	420,273	376,688	382,614	388,999
Total loans	(Btmn)	87,828	84,410	127,244	108,821	98,551	101,000	100,000	100,000
Total current liabilities	(Btmn)	92,590	96,504	133,685	103,594	102,239	108,379	108,498	109,082
Total long-term liabilities	(Btmn)	181,807	154,723	230,076	230,514	210,754	214,093	215,434	216,788
Total liabilities	(Btmn)	274,397	251,227	363,761	334,108	312,993	322,472	323,931	325,870
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	81,825	85,816	90,678	97,324	107,280	54,216	58,683	63,130
BVPS (Bt)	(Bt)	27.47	28.81	30.45	32.69	36.03	18.19	19.69	21.19

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	27,568	26,048	28,467	34,836	46,020	50,540	53,977	57,072
Depreciation and amortization	(Btmn)	53,374	52,902	52,880	61,228	57,754	58,337	58,159	57,655
Operating cash flow	(Btmn)	88,308	77,961	84,280	107,769	109,692	120,406	117,242	119,783
Investing cash flow	(Btmn)	(62,333)	(55,777)	(97,516)	(53,487)	(59,199)	(43,150)	(40,494)	(38,788)
Financing cash flow	(Btmn)	(31,657)	(25,909)	18,966	(46,418)	(47,747)	(101,160)	(50,515)	(52,630)
Net cash flow	(Btmn)	(5,681)	(3,726)	5,730	7,863	2,747	(23,904)	26,233	28,365

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	33.0	32.0	33.6	36.6	39.7	40.9	41.8	42.7
Operating margin	(%)	21.0	19.9	21.4	23.6	28.2	29.6	30.7	31.6
EBITDA margin	(%)	51.0	48.7	49.8	52.4	54.5	54.7	55.2	55.4
EBIT margin	(%)	44.6	42.5	42.9	44.4	46.7	46.2	46.5	46.6
Net profit margin	(%)	14.8	14.0	15.4	16.4	21.2	21.6	22.6	23.4
ROE	(%)	35.0	31.1	32.3	37.1	45.0	62.6	95.6	93.7
ROA	(%)	7.8	7.5	7.2	7.9	10.8	12.7	14.2	14.8
Net D/E	(x)	0.9	0.9	1.2	0.9	0.7	1.8	1.2	0.7
Interest coverage	(x)	16.4	17.3	15.3	12.2	15.5	16.7	17.6	18.3
Debt service coverage	(x)	4.7	3.5	1.5	3.7	4.3	4.5	4.8	4.9
Payout Ratio	(%)	84.9	87.9	88.0	90.0	213.0	95.0	95.0	95.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Service revenue ex. IC yoy	(%)	1.1	1.6	4.2	17.2	6.7	4.0	2.8	2.3
Mobile revenue	(Btmn)	117,244	116,695	118,129	123,802	130,926	135,508	138,896	141,674
FBB revenue	(Btmn)	8,436	10,063	13,621	29,441	32,255	34,029	35,390	36,452
SIM and Handset margin	(%)	0.9	1.0	1.8	5.6	4.5	5.0	5.0	5.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	53,293	51,332	52,209	56,736	56,311	56,044	54,362	59,547
Cost of goods sold	(Btmn)	(34,875)	(32,300)	(32,623)	(35,597)	(34,968)	(34,453)	(31,649)	(35,397)
Gross profit	(Btmn)	18,418	19,032	19,586	21,138	21,343	21,591	22,713	24,151
SG&A	(Btmn)	(5,890)	(6,574)	(7,365)	(7,962)	(6,555)	(6,460)	(6,177)	(6,868)
Other income	(Btmn)	172	140	111	155	222	174	242	96
Interest expense	(Btmn)	(2,300)	(2,391)	(2,293)	(2,201)	(2,081)	(2,005)	(1,972)	(1,915)
Pre-tax profit	(Btmn)	10,400	10,208	10,039	11,131	12,929	13,299	14,806	15,464
Corporate tax	(Btmn)	(1,993)	(1,987)	(1,865)	(2,147)	(2,581)	(2,633)	(3,086)	(1,352)
Equity a/c profits	(Btmn)	242	284	251	276	249	282	273	120
Minority interests	(Btmn)	(0)	(0)	(1)	(0)	(0)	1	0	(5)
Core profit	(Btmn)	8,649	8,504	8,424	9,259	10,597	10,948	11,993	14,227
Extra-ordinary items	(Btmn)	(198)	73	364	(0)	(13)	34	46	1,811
Net Profit	(Btmn)	8,451	8,577	8,788	9,259	10,584	10,982	12,039	16,039
EBITDA	(Btmn)	27,940	27,761	27,807	25,614	29,815	30,147	30,892	31,371
Core EPS (Bt)	(Btmn)	2.91	2.86	2.83	3.11	3.56	3.68	4.03	4.19
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.84	2.88	2.95	3.11	3.56	3.69	4.05	4.80

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	49,798	41,136	40,653	50,027	59,715	48,016	41,623	52,704
Total fixed assets	(Btmn)	353,954	343,636	335,247	325,766	316,184	306,793	313,452	307,229
Total assets	(Btmn)	455,211	438,519	429,869	431,432	432,091	411,879	414,355	420,273
Total loans	(Btmn)	120,458	115,837	116,749	108,821	104,795	101,451	110,526	98,551
Total current liabilities	(Btmn)	149,953	131,176	137,208	103,594	120,339	110,886	122,713	102,239
Total long-term liabilities	(Btmn)	219,870	213,340	204,382	230,514	220,941	199,209	198,316	210,754
Total liabilities	(Btmn)	369,824	344,516	341,590	334,108	341,280	310,095	321,029	312,993
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	85,388	94,003	88,278	97,324	90,811	101,783	93,326	107,280
BVPS (Bt)	(Bt)	28.68	31.57	29.65	32.69	30.50	34.19	31.34	36.03

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	8,649	8,504	8,424	9,259	10,597	10,948	11,993	14,227
Depreciation and amortization	(Btmn)	15,240	15,162	15,475	15,351	14,805	14,843	14,114	13,992
Operating cash flow	(Btmn)	44,924	7,322	28,256	36,740	47,474	2,039	25,659	34,352
Investing cash flow	(Btmn)	(29,107)	(11,834)	(31,418)	13,496	(30,978)	(13,160)	(40,267)	(12,342)
Financing cash flow	(Btmn)	(7,298)	(4,623)	2,010	(40,605)	(4,061)	(3,207)	9,117	(11,879)
Net cash flow	(Btmn)	8,520	(9,135)	(1,153)	9,632	12,435	(14,328)	(5,491)	10,131

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	34.6	37.1	37.5	37.3	37.9	38.5	41.8	40.6
Operating margin	(%)	23.5	24.3	23.4	23.2	26.3	27.0	30.4	29.0
EBITDA margin	(%)	52.4	54.1	53.3	45.1	52.9	53.8	56.8	52.7
EBIT margin	(%)	44.4	45.6	45.3	37.5	44.7	45.5	47.5	47.2
Net profit margin	(%)	15.9	16.7	16.8	16.3	18.8	19.6	22.1	24.0
ROE	(%)	41.8	37.5	39.2	39.4	48.1	44.7	52.8	48.8
ROA	(%)	8.8	8.9	9.0	8.4	9.6	10.3	11.4	11.7
Net D/E	(x)	1.1	1.1	1.2	0.9	0.8	0.8	1.0	0.7
Interest coverage	(x)	12.1	11.6	12.1	11.6	14.3	15.0	15.7	16.4
Debt service coverage	(x)	1.8	1.8	1.7	3.4	4.2	3.0	2.3	4.4

Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Service revenue ex. IC yoy	(%)	17.6	18.7	19.7	13.1	6.3	6.8	6.8	7.0
Mobile revenue	(Btmn)	30,339	30,775	30,962	31,726	31,640	32,401	32,837	34,048
FBB revenue	(Btmn)	7,118	7,284	7,437	7,602	7,828	7,940	8,189	8,298
SIM and Handset margin	(%)	4.7	6.0	5.6	6.0	2.7	4.5	4.9	5.7

Figure 1: 1Q26F results preview

Unit: (Btmn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	YoY	QoQ
Service revenue ex. IC	41,929	42,971	43,591	44,825	43,943	4.8%	-2.0%
- Mobile revenue	31,640	32,401	32,837	34,048	33,367	5.5%	-2.0%
- FBB revenue	7,828	7,940	8,189	8,298	8,464	8.1%	2.0%
- Other service revenue	2,461	2,630	2,565	2,479	2,112	-14.2%	-14.8%
IC & Equipment rental revenue	3,178	3,192	1,819	1,051	1,055	-66.8%	0.4%
Handset & SIM revenue	11,204	9,880	8,951	13,672	11,305	0.9%	-17.3%
Total revenue	56,311	56,044	54,361	59,548	56,303	0.0%	-5.4%
Cost of services	(9,844)	(10,770)	(9,245)	(8,939)	(8,933)	-9.3%	-0.1%
Depreciation & Amortisation	(14,398)	(14,249)	(13,896)	(13,566)	(13,356)	-7.2%	-1.5%
Handset & SIM cost	(10,726)	(9,434)	(8,508)	(12,892)	(10,605)	-1.1%	-17.7%
Total costs	(34,968)	(34,453)	(31,649)	(35,397)	(32,894)	-5.9%	-7.1%
Gross profit	21,343	21,591	22,712	24,151	23,409	9.7%	-3.1%
SG&A	(6,555)	(6,460)	(6,177)	(6,868)	(6,599)	0.7%	-3.9%
Operating profit	14,788	15,131	16,535	17,283	16,810	13.7%	-2.7%
Other income	222	172	243	109	120	-45.9%	10.1%
Equity income	249	282	273	120	250	0.4%	108.3%
EBIT	15,259	15,585	17,051	17,512	17,180	12.6%	-1.9%
Interest expense	(2,081)	(2,005)	(1,972)	(1,915)	(1,915)	-8.0%	0.0%
EBT	13,178	13,580	15,079	15,597	15,265	15.8%	-2.1%
Income tax	(2,581)	(2,633)	(3,086)	(3,122)	(3,053)	18.3%	-2.2%
Minority interests	(1)	1	0	(5)	(1)	na.	na.
Core profit	10,597	10,948	11,993	12,470	12,211	15.2%	-2.1%
Extra items	(13)	34	46	1,812	0	na.	na.
Net income	10,584	10,982	12,039	14,282	12,211	15.4%	-14.5%
EPS (Bt)	3.56	3.69	4.05	4.80	4.11	15.4%	-14.5%

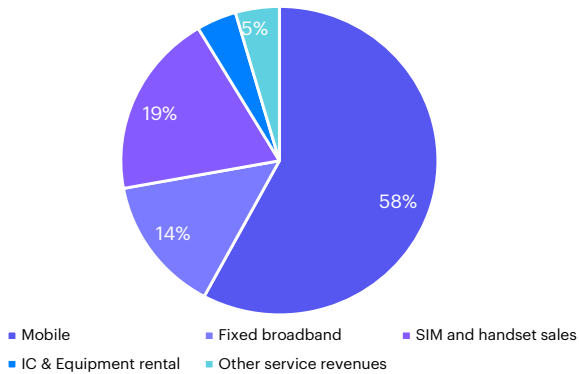
Ratio analysis

EBITDA margin (%)	52.7	53.2	56.9	52.2	54.2
SGA/Total revenue (%)	11.6	11.5	11.4	11.5	11.7
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Net profit margin (%)	18.8	19.6	22.1	24.0	21.7

Source: InnovestX Research, ADVANC

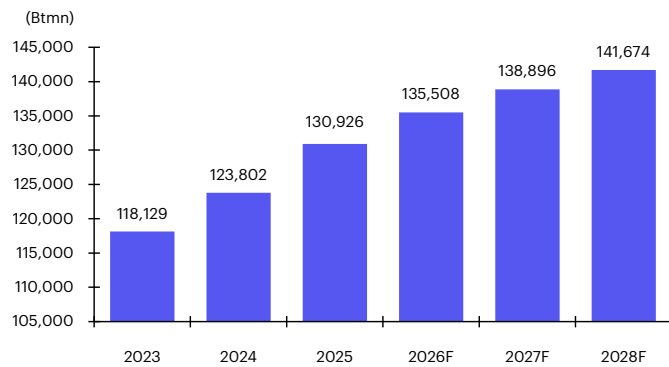
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown as of 2025



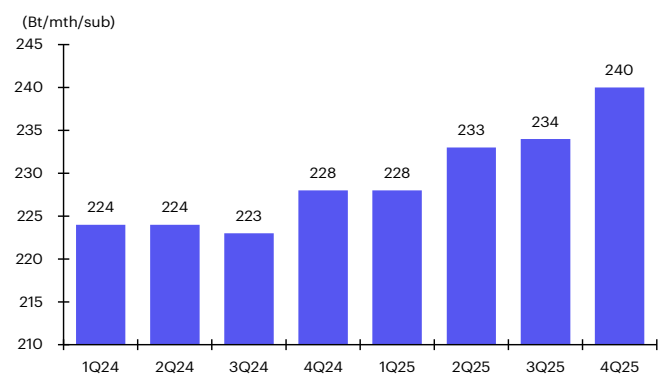
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 4: Mobile revenue



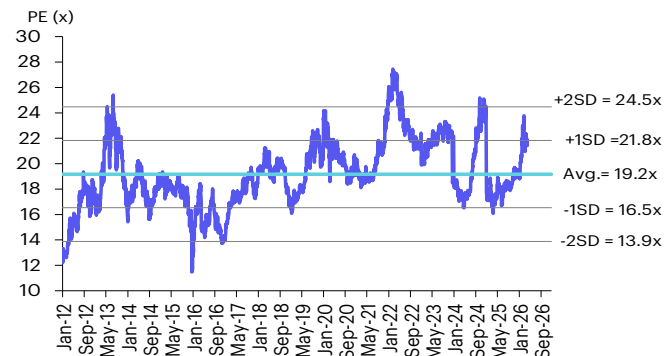
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 6: Mobile blended ARPU



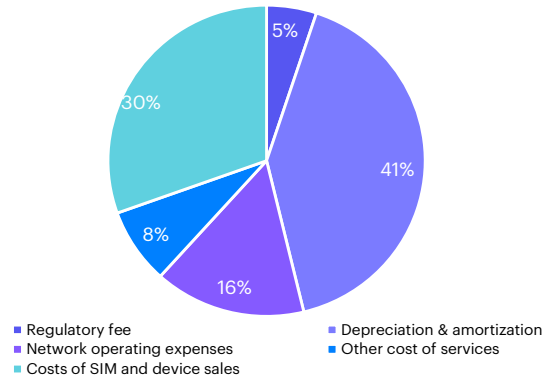
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 8: PE Band



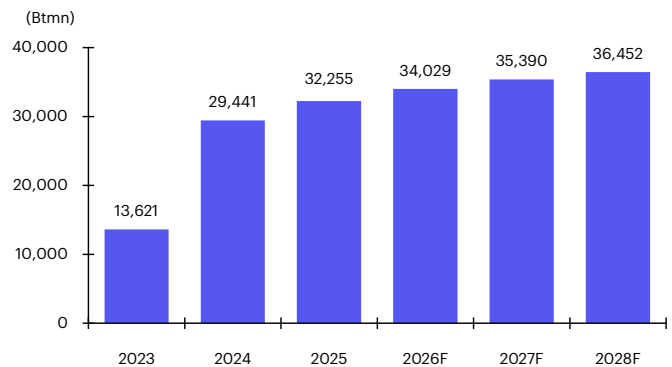
Source: InnovestX Research

Figure 3: Cost breakdown as of 2025



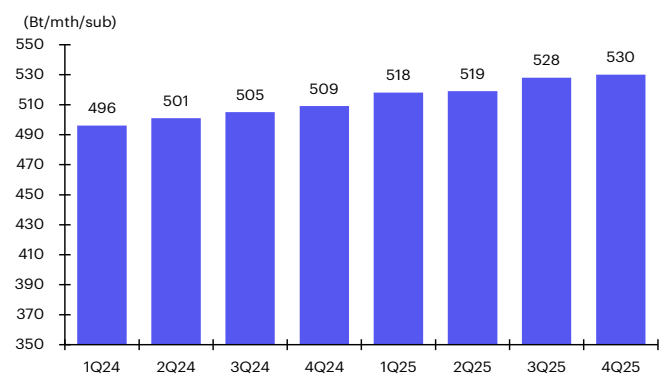
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 5: FBB revenue



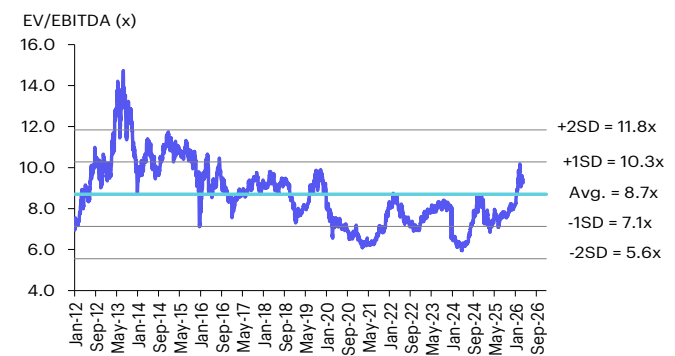
Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 7: FBB ARPU



Source: ADVANC and InnovestX Research

Figure 9: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Apr 3, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$m)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Advanced Info Service PCL	Thailand	26,540	21.1	19.0	17.8	16.9	10.9	6.9	8.3	7.8	7.3	4.3	4.7	5.1	40.4	42.0	42.4	8.0	7.5	7.1
True Corp PCL	Thailand	11,949	22.1	18.4	18.4	85.5	20.1	(0.0)	4.4	3.8	3.5	2.2	2.6	2.6	21.7	22.6	20.1	6.3	5.7	5.4
			21.6	18.7	18.1	51.2	15.5	3.5	6.3	5.8	5.4	3.2	3.7	3.8	31.1	32.3	31.2	7.1	6.6	6.2
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	63,908	24.0	20.6	19.4	19.5	16.3	6.2	3.1	3.0	3.1	4.1	4.4	4.3	12.3	13.7	14.2	21.4	20.4	20.3
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	8,845	19.9	18.0	16.5	18.6	10.5	8.9	2.2	2.2	2.2	5.1	5.5	6.1	11.3	12.5	13.7	8.2	8.0	7.7
Maxis Bhd	Malaysia	6,898	16.9	16.3	15.4	5.5	3.8	5.5	4.4	4.2	4.2	5.1	5.2	5.2	26.3	26.2	26.6	8.3	8.2	8.0
Axiata Group Bhd	Malaysia	5,127	38.1	26.2	21.8	47.5	45.8	19.8	1.0	1.0	1.0	4.5	4.7	4.8	3.3	4.5	5.1	6.4	6.1	5.9
Globe Telecom Inc	Philippines	3,877	10.5	9.6	8.8	2.1	8.5	9.6	1.3	1.2	1.1	6.3	6.6	7.3	13.5	14.1	14.0	6.6	6.4	6.3
Telstra Group Ltd	Australia	42,146	26.3	24.7	23.4	9.0	6.3	5.9	4.4	4.5	4.6	3.9	4.1	4.3	16.9	18.4	19.8	9.0	8.7	8.5
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	32,496	25.9	24.7	23.4	3.7	4.6	5.5	2.7	2.7	2.7	4.0	4.1	4.4	10.5	11.0	12.1	11.2	10.9	10.6
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	12,745	22.2	21.4	20.1	3.3	3.7	6.4	3.8	3.8	n.a	4.4	4.6	4.9	17.2	18.0	20.0	11.8	11.8	11.2
KDDI Corp	Japan	72,010	13.2	12.5	11.7	7.7	6.1	6.8	1.9	1.8	1.7	3.1	3.3	3.5	14.6	14.5	14.4	8.1	7.9	7.6
	Average		21.9	19.3	17.8	13.0	11.7	8.3	2.8	2.7	2.6	4.5	4.7	5.0	14.0	14.8	15.5	10.1	9.8	9.5

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้นักลงทุนเท่านั้น 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 ที่เกี่ยวข้องกับการธนาคารฯ 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 กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใดๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดลงแล้ว 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชีกรรมการ 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, 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, SSSC, SST, 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, KBES, 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, PSOG, 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, UNIX, 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.