แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ADVANC TB
Reuters ADVANC.BK

innovestx บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ชะลอการปรับตัวขึ้น

แม้ว่า ADVANC จะรายงานกำไรปกติ 2Q26 เติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 24.3% YoY และ 0.9% QoQ แต่เราเชื่อว่าอัตราการเติบโตดังกล่าวน่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้แล้ว เราคาดว่าจะเห็นอัตราการเติบโตของกำไร YoY ชะลอตัวลงใน 2H26F จากต้นทุนการดำเนินงานที่สูงขึ้นและส่วนแบ่งขาดทุนจาก virtual bank (CLICX) ในด้าน valuation ปัจจุบัน ADVANC ซื้อขายที่ EV/EBITDA ปี 2026F ที่ 9.3 เท่า ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี บ่งชี้ว่าโอกาสที่จะได้รับการ re-rating น่าจะมีจำกัด ดังนั้นเราจึงปรับลดคำแนะนำสำหรับ ADVANC ลงจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027F อ้างอิงวิธี DCF ที่ 415 บาท (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%)

ผลประกอบการ 2Q26 เป็นไปตามคาด ADVANC รายงานกำไรสุทธิ 2Q26 ที่ 1.37 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 24.9% YoY และ 1.6% QoQ เมื่อหักกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนจำนวน 104 ลบ. ออก กำไรปกติอยู่ที่ 1.36 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 24.3% YoY และ 0.9% QoQ เป็นไปตามที่ INVX และตลาดคาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ADVAVC ยังประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 8.7 บาท/หุ้น (อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 2.3%, อัตราการจ่ายเงินปันผล 95%) ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 19 ส.ค. ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาดการณ์ไว้เช่นกัน กำไรปกติ 1H26 คิดเป็น 51% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา ซึ่งถือว่าเป็นไปตามเป้า

อัตราการเติบโตของกำไร YoY น่าจะเริ่มชะลอตัวลงใน 3Q26F เราคาดว่ากำไร 3Q26F จะเติบโต YoY ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าอัตราการเติบโตจะชะลอตัวลง เนื่องจากประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคลื่นความถี่เริ่มลดน้อยลง ทั้งนี้ต้นทุนคลื่นความถี่ใหม่เริ่มมีผลตั้งแต่เดือนส.ค. 2025 นอกจากนี้อัตราการเติบโต YoY จะชะลอลงอีกใน 4Q26F ซึ่งบ่งชี้ว่าช่วงเวลาที่กำไรเติบโตในระดับสูงน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 2Q26 อีกทั้งบริษัทยังได้ระบุใน MD&A ว่าอัตราการเติบโตของ EBITDA ใน 2H26F จะชะลอตัวลงเนื่องจากต้นทุนการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในเครื่องมือและแพลตฟอร์มดิจิทัล รวมถึงค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและบริหารที่สูงขึ้นในช่วงปลายปี นอกจากนี้ยังจะมีแรงกดดันจากการเปิดตัว virtual bank (CLICX) ในเดือนมิ.ย. 2026 ซึ่งจะรับรู้ผลการดำเนินงานผ่านส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) จากเงินลงทุนตามวิธีส่วนได้เสีย โดย ADVANC ถือหุ้น 39% ร่วมกับ KTB (41%) และ OR (20%)

ปรับลดคำแนะนำลงจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ ADVANC ลงเป็น NEUTRAL จาก 3 เหตุผลหลัก: 1) เรามองว่าขาดปัจจัยบวกที่จะกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นในระยะ 3 เดือนข้างหน้า 2) อัพไซด์ต่อราคาเป้าหมายของเรามีจำกัด และ valuation ในแง่ EV/EBITDA ดูตึงตัวที่ 9.3 เท่าในปี 2026F ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี บ่งชี้ว่าโอกาสที่จะได้รับการ re-rating มีจำกัด และ 3) อัตราการเติบโตของกำไรน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 2Q26 และคาดว่าจะชะลอตัวลงใน 2H26F ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าราคาหุ้น ADVANC ไม่น่าจะปรับตัว outperform SET ในระยะ 3 เดือนข้างหน้า ทั้งนี้เราคงราคาเป้าหมายของ ADVANC ไว้ที่ 415 บาท/หุ้น อิงมูลค่า DCF ณ กลางปี 2027F (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%) อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่น่าสนใจที่ 4.5% ในปี 2026F และ 4.8% ในปี 2027F น่าจะช่วยจำกัดความเสี่ยงด้าน downside ของราคาหุ้นได้

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	237,975	243,668	248,402
EBITDA	(Btmn)	111,948	123,270	130,716	134,601	137,775
Core profit	(Btmn)	34,836	46,020	52,802	56,083	59,204
Reported profit	(Btmn)	35,075	47,886	52,802	56,083	59,204
Core EPS	(Bt)	11.7	15.5	17.8	18.9	19.9
DPS	(Bt)	10.6	34.3	16.9	17.9	18.9
P/E, core	(x)	32.0	24.2	21.1	19.9	18.8
EPS growth, core	(%)	22.4	32.1	14.7	6.2	5.6
P/BV, core	(x)	11.5	10.4	20.1	18.6	17.3
ROE	(%)	37.1	45.0	64.9	97.1	95.1
Dividend yield	(%)	2.8	9.1	4.5	4.8	5.0
EV/EBITDA	(x)	10.7	9.6	9.3	8.8	8.4

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Aug 6) (Bt)	375.00
Target price (Bt)	415.00
Mkt cap (Btbn)	1,115.33
12-m high / low (Bt)	410 / 286
Avg. daily 6m (US$mn)	87.84
Foreign limit / actual (%)	48 / 38
Free float (%)	34.8
Outstanding Short Position (%)	0.37

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	0.5	7.8	26.7
Relative to SET	0.7	1.2	(0.8)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	52,322	55,811
INVX vs Consensus (%)	0.9	0.5

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Flat

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector

ESG Score and Rank	4.21	1/39
Environmental Score and Rank	3.74	3/39
Social Score and Rank	4.30	4/39
Governance Score and Rank	4.55	1/39

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤติภัทร, CFA, FRM
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
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 และขยายอัตรากำไรให้ดีขึ้นได้ 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 ยังช่วยสร้างประโยชน์ในระยะยาว ทั้งจากโอกาสในการทำ cross-selling และ synergy ด้านต้นทุน รวมถึงการมีเครือข่ายให้บริการที่ครอบคลุมมากขึ้น

Bullish views	Bearish views
1. ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB มีแนวโน้มที่ดี	1. อัตราการเติบโตของกำไร YoY น่าจะชะลอตัวลงใน 2H26F
2. กำไรมี downside จำกัด	2. Valuation ในแง่ EV/EBITDA ตึงตัว

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 3Q26F	เติบโต YoY แต่ทรงตัว QoQ	การเติบโต YoY น่าจะได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจหลัก และประโยชน์เป็นระยะเวลา 2 เดือนจากต้นทุนคลื่นความถี่ใหม่ ขณะที่กำไรมีแนวโน้มทรงตัว QoQ เนื่องจากเข้าสู่ช่วงโลว์ซีซั่นของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ใน 3Q26
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	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 นอกจากนี้บริษัทยังได้คะแนน CG ในระดับดีเลิศอีกด้วย โดยรวมแล้ว เราไม่มีประเด็นที่เกี่ยวข้องกับ ESG สำหรับ ADVANC

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.21 (2024)
Rank in Sector	1/39

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

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- ADVANC มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2050 โดยมีเป้าหมายที่จะลดความเข้มข้นในการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG emissions intensity) โดยคิดจากสัดส่วนการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทั้งทางตรง (GHG scope 1) และทางอ้อม (GHG scope 2) รวมกันต่อปริมาณการใช้งานข้อมูลลงร้อยละ 90 เมื่อเทียบกับปีฐาน 2015
- ADVANC เพิ่มสัดส่วนการใช้พลังงานจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนเป็น 3.06% ในปี 2024 โดยเป็นผลจากการดำเนินโครงการต่างๆ อาทิ การติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์เพิ่มเติมในพื้นที่สถานีฐานและชุมสายรวมกว่า 4,560 แห่ง และการลงนามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวสำหรับพลังงานหมุนเวียน
- ADVANC ปฏิบัติตามร่าง พ.ร.บ. การจัดการซากผลิตภัณฑ์เครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ และมีเป้าหมายในระยะสั้นและระยะยาวในการบริหารจัดการขยะอิเล็กทรอนิกส์อย่างถูกวิธีโดยปราศจากการฝังกลบ
- เรามองว่า ADVANC มีการปล่อยก๊าซเรือนกระจกโดยรวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในประเด็นสิ่งแวดล้อมที่สำคัญ

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ADVANC ขยายผลโครงการอุ่นใจไซเบอร์ให้กับคนไทย เสริมทักษะเทคโนโลยีดิจิทัล และสร้างภูมิคุ้มกันภัยไซเบอร์ จำนวน 322,000 ราย
- ADVANC สร้าง “ดัชนีชี้วัดสุขภาวะดิจิทัล” หรือ Thailand Cyber Wellness Index (TCWI) เพื่อเป็นมาตรฐานในการสร้างพลเมืองดิจิทัลของคนไทย
- ADVANC ตั้งเป้าเพิ่มความปลอดภัยทางไซเบอร์และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลเพื่อปกป้องห่วงโซ่คุณค่าทางธุรกิจที่สำคัญ ภายในปี 2025
- ADVANC ตั้งเป้าสามารถรักษามาตรฐานความปลอดภัยที่เทียบเท่าหรือดีกว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและภูมิภาคเดียวกัน รวมทั้งผ่านการรับรองโดยบุคคลภายนอก ภายในปี 2027

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ในปี 2024 คณะกรรมการของ ADVANC ประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน: กรรมการผู้หญิง 2 คน (18% ของกรรมการทั้งคณะ) กรรมการอิสระ 4 คน (36% ของกรรมการทั้งคณะ) และกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 9 คน (82% ของกรรมการทั้งคณะ) การขาดความหลากหลายทางเพศอาจส่งผลให้มีข้อจำกัดต่อความหลากหลายของมุมมองในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์
- โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในปี 2024 มีการแยกบทบาทระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดออกจากกัน ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลธุรกิจ
- ในปี 2024 บริษัทมีนโยบายและรายงานด้านความยั่งยืน โดยการเปิดเผยข้อมูลด้านความยั่งยืนของบริษัทสอดคล้องกับแนวปฏิบัติของ GRI, SASB, TCFD และ SGS

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	**4.21**	—
Environment Financial Materiality Score	**3.74**	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
GHG Scope 1 (‘000 metric tonnes)	30.35	28.79
GHG Scope 2 Location-Based (‘000 metric tonnes)	768.56	793.19
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Renewable Energy Use (‘000 megawatt hours)	51.92	60.11
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	**4.30**	—
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 (%)	6.20	5.72
Governance Financial Materiality Score	**4.55**	—
Board Size (persons)	12	14
Number of Non Executive Directors on Board (persons)	10	12
Number of Women on Board (persons)	2	3
Number of Women on Board (persons)	2	3
Number of Independent Directors (persons)	5	6
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	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	181,333	185,485	188,873	213,569	226,264	237,975	243,668	248,402
Cost of goods sold	(Btmn)	(121,453)	(126,172)	(125,387)	(135,394)	(136,467)	(139,602)	(140,953)	(141,700)
Gross profit	**(Btmn)**	**59,880**	**59,313**	**63,486**	**78,175**	**89,797**	**98,373**	**102,715**	**106,702**
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	413	546
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**	**64,830**	**68,920**	**72,810**
Corporate tax	(Btmn)	(5,970)	(6,168)	(6,909)	(7,992)	(9,652)	(12,966)	(13,784)	(14,562)
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**	**52,802**	**56,083**	**59,204**
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**	**52,802**	**56,083**	**59,204**
EBITDA	(Btmn)	92,463	90,261	94,076	111,948	123,270	130,716	134,601	137,775
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**9.27**	**8.76**	**9.57**	**11.71**	**15.47**	**17.75**	**18.86**	**19.91**
Net EPS (Bt)	(Bt)	9.05	8.75	9.78	11.79	16.10	17.75	18.86	19.91
DPS (Bt)	(Bt)	7.69	7.69	8.61	10.61	34.30	16.87	17.91	18.91

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	31,002	57,946	86,344
Total fixed assets	(Btmn)	300,192	275,878	361,603	325,766	307,229	287,923	266,710	244,460
Total assets	**(Btmn)**	**356,222**	**337,044**	**454,439**	**431,432**	**420,273**	**379,621**	**385,711**	**392,223**
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	110,038	110,296	110,887
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**	**324,131**	**325,730**	**327,675**
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**	**55,489**	**59,982**	**64,549**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**27.47**	**28.81**	**30.45**	**32.69**	**36.03**	**18.62**	**20.13**	**21.66**

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	52,802	56,083	59,204
Depreciation and amortization	(Btmn)	53,374	52,902	52,880	61,228	57,754	58,337	58,202	57,716
Operating cash flow	(Btmn)	88,308	77,961	84,280	107,769	109,692	124,161	119,485	121,968
Investing cash flow	(Btmn)	(62,333)	(55,777)	(97,516)	(53,487)	(59,199)	(43,150)	(41,038)	(39,306)
Financing cash flow	(Btmn)	(31,657)	(25,909)	18,966	(46,418)	(47,747)	(102,148)	(52,595)	(54,642)
Net cash flow	**(Btmn)**	**(5,681)**	**(3,726)**	**5,730**	**7,863**	**2,747**	**(21,137)**	**25,852**	**28,019**

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	41.3	42.2	43.0
Operating margin	(%)	21.0	19.9	21.4	23.6	28.2	30.3	31.2	32.1
EBITDA margin	(%)	51.0	48.7	49.8	52.4	54.5	54.9	55.2	55.5
EBIT margin	(%)	44.6	42.5	42.9	44.4	46.7	46.3	46.5	46.6
Net profit margin	(%)	14.8	14.0	15.4	16.4	21.2	22.2	23.0	23.8
ROE	(%)	35.0	31.1	32.3	37.1	45.0	64.9	97.1	95.1
ROA	(%)	7.8	7.5	7.2	7.9	10.8	13.2	14.7	15.2
Net D/E	(x)	0.9	0.9	1.2	0.9	0.7	1.7	1.2	0.6
Interest coverage	(x)	16.4	17.3	15.3	12.2	15.5	17.0	17.9	18.6
Debt service coverage	(x)	4.7	3.5	1.5	3.7	4.3	4.6	4.9	5.0
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	5.5	2.8	2.2
Mobile revenue	(Btmn)	117,244	16,695	118,129	123,802	130,865	138,063	141,514	144,344
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	5.5	5.0	5.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total revenue	(Btmn)	52,209	56,736	56,311	56,044	54,362	59,547	58,197	56,497
Cost of goods sold	(Btmn)	(32,623)	(35,597)	(34,968)	(34,453)	(31,649)	(35,397)	(32,772)	(31,416)
Gross profit	**(Btmn)**	**19,586**	**21,138**	**21,343**	**21,591**	**22,713**	**24,151**	**25,426**	**25,081**
SG&A	(Btmn)	(7,365)	(7,962)	(6,555)	(6,460)	(6,177)	(6,868)	(7,209)	(6,415)
Other income	(Btmn)	111	155	222	174	242	96	164	117
Interest expense	(Btmn)	(2,293)	(2,201)	(2,081)	(2,005)	(1,972)	(1,915)	(1,872)	(2,016)
Pre-tax profit	**(Btmn)**	**10,039**	**11,131**	**12,929**	**13,299**	**14,806**	**15,464**	**16,509**	**16,767**
Corporate tax	(Btmn)	(1,865)	(2,147)	(2,581)	(2,633)	(3,086)	(1,352)	(3,303)	(3,427)
Equity a/c profits	(Btmn)	251	276	249	282	273	120	290	273
Minority interests	(Btmn)	(1)	(0)	(0)	1	0	(5)	(0)	(1)
Core profit	**(Btmn)**	**8,424**	**9,259**	**10,597**	**10,948**	**11,993**	**14,227**	**13,495**	**13,612**
Extra-ordinary items	(Btmn)	364	(0)	(13)	34	46	1,811	0	104
Net Profit	**(Btmn)**	**8,788**	**9,259**	**10,584**	**10,982**	**12,039**	**16,039**	**13,496**	**13,716**
EBITDA	(Btmn)	27,807	25,657	29,815	30,147	30,892	31,371	31,904	32,562
Core EPS (Bt)	**(Btmn)**	**2.83**	**3.11**	**3.56**	**3.68**	**4.03**	**4.19**	**4.54**	**4.58**
Net EPS (Bt)	(Bt)	2.95	3.11	3.56	3.69	4.05	4.80	4.54	4.61

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	40,653	50,027	59,715	48,016	41,623	52,704	94,857	42,063
Total fixed assets	(Btmn)	335,247	325,766	316,184	306,793	313,452	307,229	301,030	293,278
Total assets	**(Btmn)**	**429,869**	**431,432**	**432,091**	**411,879**	**414,355**	**420,273**	**461,264**	**401,787**
Total loans	(Btmn)	116,749	108,821	104,795	101,451	110,526	98,551	129,610	149,896
Total current liabilities	(Btmn)	137,208	103,594	120,339	110,886	122,713	102,239	105,996	105,803
Total long-term liabilities	(Btmn)	204,382	230,514	220,941	199,209	198,316	210,754	234,654	243,603
Total liabilities	**(Btmn)**	**341,590**	**334,108**	**341,280**	**310,095**	**321,029**	**312,993**	**340,650**	**349,407**
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	**(Btmn)**	**88,278**	**97,324**	**90,811**	**101,783**	**93,326**	**107,280**	**120,578**	**52,380**
BVPS (Bt)	**(Bt)**	**29.65**	**32.69**	**30.50**	**34.19**	**31.34**	**36.03**	**40.51**	**17.58**

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	8,424	9,259	10,597	10,948	11,993	14,227	13,495	13,612
Depreciation and amortization	(Btmn)	15,475	15,351	14,805	14,843	14,114	13,992	13,524	13,779
Operating cash flow	(Btmn)	28,256	38,984	47,474	2,039	25,659	34,352	32,383	21,790
Investing cash flow	(Btmn)	(31,418)	13,333	(30,978)	(13,160)	(40,267)	(12,342)	(20,348)	(95,660)
Financing cash flow	(Btmn)	2,010	(42,685)	(4,061)	(3,207)	9,117	(11,879)	30,706	19,921
Net cash flow	**(Btmn)**	**(1,153)**	**9,632**	**12,435**	**(14,328)**	**(5,491)**	**10,131**	**42,740**	**(53,950)**

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	37.5	37.3	37.9	38.5	41.8	40.6	43.7	44.4
Operating margin	(%)	23.4	23.2	26.3	27.0	30.4	29.0	31.3	33.0
EBITDA margin	(%)	53.3	45.2	52.9	53.8	56.8	52.7	54.8	57.6
EBIT margin	(%)	45.3	37.6	44.7	45.5	47.5	47.2	45.9	48.0
Net profit margin	(%)	16.8	16.3	18.8	19.6	22.1	24.0	23.2	24.3
ROE	(%)	39.2	39.4	48.1	44.7	52.8	48.8	51.1	70.6
ROA	(%)	9.0	8.4	9.6	10.3	11.4	11.7	12.1	13.4
Net D/E	(x)	1.2	0.9	0.8	0.8	1.0	0.7	0.5	2.6
Interest coverage	(x)	12.1	11.7	14.3	15.0	15.7	16.4	17.0	16.1
Debt service coverage	(x)	1.7	3.4	4.2	3.0	2.3	4.4	4.5	3.8

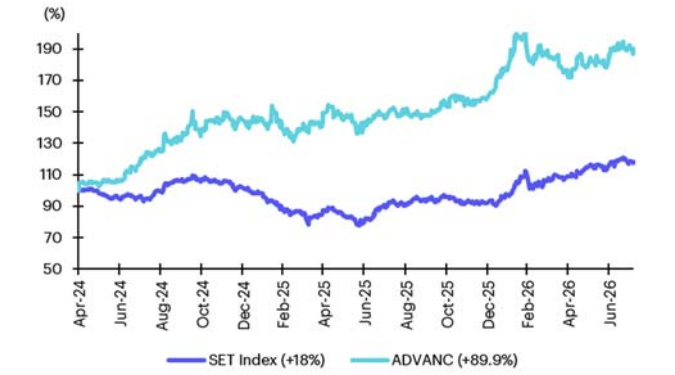
Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Service revenue ex. IC yoy	(%)	19.7	13.1	6.3	6.8	6.8	7.0	7.0	5.8
Mobile revenue	(Btmn)	30,962	31,726	31,611	32,401	32,837	34,016	34,005	34,300
FBB revenue	(Btmn)	7,437	7,602	7,828	7,940	8,189	8,298	8,511	8,568
SIM and Handset margin	(%)	5.6	6.0	2.7	4.5	4.9	5.7	5.9	5.1

ถึงเวลาพักหลังจากสร้างผลตอบแทนโดดเด่นต่อเนื่อง

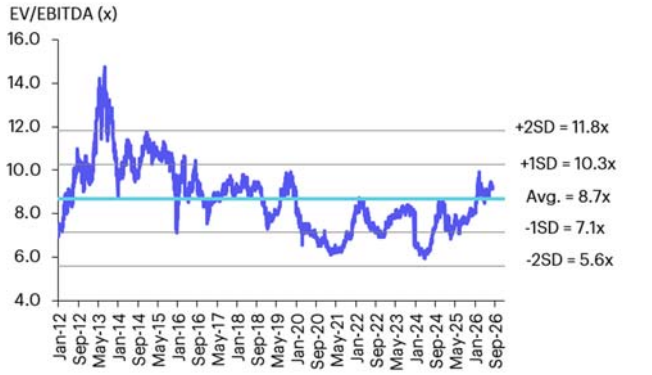
เรามีมุมมองเชิงบวกต่อ ADVANC มาตั้งแต่เดือนพ.ค. 2024 และราคาหุ้นก็ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาแล้ว 89.9% เทียบกับดัชนี SET ที่เพิ่มขึ้น 18% เราเชื่อว่าถึงเวลาที่ควรลดมุมมองเชิงบวกต่อ ADVANC ลงในระยะ3 เดือนข้างหน้า ด้วยเหตุผล 3 ประการ:) เรามองว่าขาดปัจจัยบวกที่จะช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าว 2) upside เทียบกับราคาเป้าหมายของเรามีจำกัด ขณะที่ valuation ในแง่ EV/EBITDA ดูตึงตัวที่ 9.3 เท่า ในปี 2026F ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี (ไม่รวมช่วงที่บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลพิเศษใน 1Q26) บ่งชี้ว่าโอกาสที่จะได้รับการ re-rating น่าจะมีจำกัด และ 3) อัตราการเติบโตของกำไรน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 2Q26 และคาดว่าจะชะลอตัวลงใน 2H26F ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 14.7% YoY ในปี 2026F และ 6.2% YoY ในปี 2027F

Figure 1: ADVANC has been a clear winner since May 2024



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Valuation in terms of EV/EBITDA looks stretched



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

สรุปผลประกอบการ 2Q26

ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่

รายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ที่ 3.43 หมื่นลบ. ใน 2Q26 เพิ่มขึ้น 5.9% YoY และ 0.9% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการใช้งานข้อมูลที่สูงขึ้น การที่ผู้ใช้บริการเปลี่ยนมาใช้ 5G มากขึ้น และการเลือกใช้แพ็กเกจที่ให้ปริมาณการใช้งานข้อมูลมากขึ้น นอกจากนี้การมีคอนเทนต์ดิจิทัลที่หลากหลายขึ้นและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ดีขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐยังช่วยสนับสนุนการเติบโตอีกด้วย

สถิติการดำเนินงาน:

- จำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รวมทั้งสิ้น: 47.1 ล้านราย (เพิ่มขึ้นสุทธิ 167,000 ราย; +2.4% YoY, +0.4% QoQ)
- จำนวนผู้ใช้บริการระบบรายเดือน: 13.9 ล้านราย (เพิ่มขึ้นสุทธิ 118,600 ราย; +4.8% YoY)
- จำนวนผู้ใช้บริการระบบเติมเงิน: 33.2 ล้านราย (เพิ่มขึ้นสุทธิ 48,100 ราย; +1.4% YoY)
- ARPU เฉลี่ย: 240 บาท/เลขหมาย/เดือน (+3.1% YoY, +1.0% QoQ) โดย ARPU ของระบบรายเดือนลดลงเล็กน้อย (-1.6% YoY) จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนโซลูชันซิม ขณะที่ ARPU ของระบบเติมเงินเพิ่มขึ้น 7.2% YoY
- จำนวนผู้ใช้บริการ 5G: 19.7 ล้านราย (+41% YoY) คิดเป็น 42% ของฐานผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ทั้งหมด

ธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง (FBB)

รายได้จากธุรกิจ FBB อยู่ที่ 8.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 7.9% YoY และ 0.7% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น (มุ่งเน้นการสร้างคุณค่าเพิ่มแก่ลูกค้า) และการนำเสนอบริการที่สร้างมูลค่าเพิ่ม อาทิ บริการความบันเทิงในบ้านและบริการคอนเทนต์ดิจิทัล โดยในไตรมาสนี้กระบวนการควบรวมระหว่าง TTTBB ได้ดำเนินการย้ายลูกค้าเข้าสู่การใช้งานบนแพลตฟอร์มเดียว ส่งผลให้กิจกรรมการขายชะลอลงชั่วคราว ทั้งนี้การควบรวมดังกล่าวยังคงดำเนินไปตามแผนและคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2026

สถิติการดำเนินงาน:

- ผู้ใช้บริการ FBB: 5.4 ล้านราย (+4.1% YoY, +0.8% QoQ)
- FBB ARPU: 536 บาท/ผู้ใช้งาน/เดือน (+3.4% YoY, -0.3% QoQ) – การปรับตัวลดลง QoQ เป็นผลมาจากกิจกรรมด้านธุรกิจอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงที่ลดลงชั่วคราวระหว่างกระบวนการรวมกิจการกับ TTTBB

Figure 3: Key operating stats for key businesses

Mobile Business Subscribers	2Q25	1Q26	2Q26	%YoY	%QoQ
Postpaid	13,288,800	13,803,100	13,921,700	4.8%	0.9%
Prepaid	32,714,600	33,137,000	33,185,100	1.4%	0.1%
Total subscribers	**46,003,400**	**46,940,100**	**47,106,800**	**2.4%**	**0.4%**
Net additions (Churns)					
Postpaid	122,500	173,300	118,600	-3.2%	-31.6%
Prepaid	165,100	-3,100	48,100	-70.9%	-1651.6%
Total net additions	**287,600**	**170,200**	**166,700**	**-42.0%**	**-2.1%**
ARPU (Bt/sub/mth)					
Postpaid	441	436	434	-1.6%	-0.5%
Prepaid	148	155	159	7.4%	2.6%
Blended	**233**	**238**	**240**	**3.0%**	**0.8%**
5G subscribers					
5G subscribers	13,933,500	18,503,400	19,667,400	41.2%	6.3%
Fixed Broadband Business					
FBB subscribers	5,136,500	5,305,900	5,346,100	4.1%	0.8%
FBB net addition	67,900	63,400	40,200	-40.8%	-36.6%
FBB ARPU (Bt/user/mth)	519	538	536	3.3%	-0.4%

Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

บริการลูกค้าองค์กร

รายได้จากบริการลูกค้าองค์กรอยู่ที่ 2.1 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2.8% YoY และ 12% QoQ โครงการลงทุนของภาคธุรกิจเริ่มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปหลังจากโครงการบางโครงการถูกเลื่อนออกไป โดยความต้องการบริการด้านการเชื่อมต่อ คลาวด์ และดาต้าเซ็นเตอร์ ยังคงแข็งแกร่ง สอดคล้องกับการเปลี่ยนผ่านสู่ดิจิทัลในภาคธุรกิจ

Figure 4: 2Q26 results review

Unit: (Btmn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY	QoQ
Service revenue ex. IC	42,971	43,591	44,825	44,842	45,474	5.8%	1.4%
- Mobile revenue	32,401	32,837	34,016	34,005	34,300	5.9%	0.9%
- FBB revenue	7,940	8,189	8,298	8,511	8,568	7.9%	0.7%
- Other service revenue	2,630	2,565	2,511	2,326	2,606	-0.9%	12.0%
IC & Equipment rental revenue	3,192	1,819	1,051	1,067	1,042	-67.4%	-2.3%
Handset & SIM revenue	9,880	8,951	13,672	12,282	9,982	1.0%	-18.7%
Total revenue	**56,044**	**54,361**	**59,548**	**58,191**	**56,498**	0.8%	-2.9%
Cost of services	(10,770)	(9,245)	(8,939)	(8,120)	(8,597)	-20.2%	5.9%
Depreciation & Amortisation	(14,249)	(13,896)	(13,566)	(13,096)	(13,350)	-6.3%	1.9%
Handset & SIM cost	(9,434)	(8,508)	(12,892)	(11,556)	(9,469)	0.4%	-18.1%
Total costs	**(34,453)**	**(31,649)**	**(35,397)**	**(32,772)**	**(31,416)**	-8.8%	-4.1%
Gross profit	**21,591**	**22,712**	**24,151**	**25,419**	**25,082**	16.2%	-1.3%
SG&A	(6,460)	(6,177)	(6,868)	(7,209)	(6,415)	-0.7%	-11.0%
Operating profit	**15,131**	**16,535**	**17,283**	**18,210**	**18,667**	23.4%	2.5%
Other income	172	243	109	171	117	-32.0%	-31.6%
Equity income	282	273	120	290	273	-3.2%	-5.9%
EBIT	**15,585**	**17,051**	**17,512**	**18,671**	**19,057**	22.3%	2.1%
Interest expense	(2,005)	(1,972)	(1,915)	(1,872)	(2,016)	0.5%	7.7%
EBT	**13,580**	**15,079**	**15,597**	**16,799**	**17,041**	25.5%	1.4%
Income tax	(2,633)	(3,086)	(3,122)	(3,303)	(3,427)	30.2%	3.8%
Minority interests	1	0	(5)	(0)	(1)	na.	na.
Core profit	**10,948**	**11,993**	**12,470**	**13,496**	**13,612**	24.3%	0.9%
Extra items	34	46	1,812	0.1	104.0	na.	na.
Net income	**10,982**	**12,039**	**14,282**	**13,496**	**13,716**	24.9%	1.6%
EPS (Bt)	3.69	4.05	4.80	4.54	4.61	24.9%	1.6%
Ratio analysis							
EBITDA margin (%)	53.2	56.9	52.2	54.6	57.4		
SGA/Total revenue (%)	11.5	11.4	11.5	12.4	11.4		
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2		
Net profit margin (%)	19.6	22.1	24.0	23.2	24.3		

Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

คงเป้าหมายทางการเงินปี 2026

แม้ว่าผลประกอบการ 1H26 จะออกมาดีกว่าเป้าทั้งปีที่บริษัทวางไว้ แต่ ADVANC ยังคงเป้าหมายของบริษัทไว้ตามเดิม เนื่องจากผู้บริหารยังคงระมัดระวังต่อความไม่แน่นอนด้านภูมิรัฐศาสตร์ซึ่งอาจส่งผลให้การเติบโตของ GDP และการใช้จ่ายของผู้บริโภคชะลอตัวลง สะท้อนถึงแนวทางการบริหารงานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยมของบริษัท ทั้งนี้ ประมาณการของเราคาดการณ์ไว้แล้วว่าบริษัทจะสามารถทำผลงานได้ดีกว่าเป้าหมาย โดยเราใช้สมมติฐานว่ารายได้จากการให้บริการหลักเติบโต 6% และ EBITDA เติบโต 6%

Figure 5: ADVANC guidance vs INVX

	Company guidance	1H26	INVX forecast for 2026F
Core service revenue growth	Around 3-5%	Growth 6.4%	Growth 6%
EBITDA growth	Around 2-4%	Growth 8.0%	Growth 6%
CAPEX (exclude spectrum)	Bt30 - 35bn	Bt13.7bn	Bt32.5bn

Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

การเติบโตของรายได้จากการให้บริการหลัก (3-5%): การเติบโตของเศรษฐกิจดิจิทัลจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของรายได้ อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารยังคงระมัดระวังต่อแนวโน้มใน 2H26 เนื่องจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศอาจส่งผลกระทบต่อ GDP และการใช้จ่ายของผู้บริโภค แม้ว่าจะมีมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐก็ตาม สำหรับกลุ่มลูกค้าผู้บริโภค (B2C) การเติบโตจะได้รับแรงหนุนจากการใช้งานข้อมูลที่สูงขึ้น การใช้งาน 5G ที่เติบโตขึ้น และจำนวนผู้ใช้งานที่เพิ่มขึ้นทั้งธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง รวมถึงการขายบริการเสริม เช่น คอนเทนต์ด้านความบันเทิง แพ็กเกจคอนเทนต์กีฬา รวมถึงแพ็กเกจ PlayAll ที่เปิดตัวใหม่ สมาร์ทโฮมโซลูชัน และการเชื่อมต่อ IoT นอกจากนี้ บริษัทคาดว่าจะดำเนินการรวมธุรกิจกับ TTTBB ให้แล้วเสร็จภายในปี 2026 ซึ่งจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งในการยกระดับประสบการณ์ลูกค้า และขยายโอกาสในการขายสินค้าและบริการที่เกี่ยวข้อง สำหรับกลุ่มลูกค้าองค์กร (B2B) ลูกค้าอาจยังคงระมัดระวังในการใช้จ่าย แต่การเติบโตน่าจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H26 เนื่องจากภาคธุรกิจยังคงต้องการบริการการเชื่อมต่อ บริการข้อมูล คลาวด์ และดาต้าเซ็นเตอร์ สำหรับการอัปเกรดระบบดิจิทัลและแอปพลิเคชัน 5G

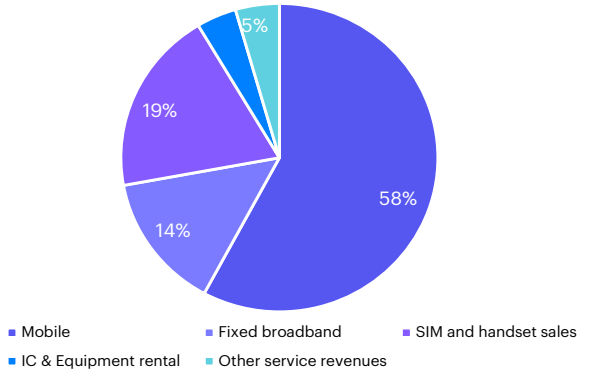
การเติบโตของ EBITDA (2-4%): การเติบโตของรายได้ กำไรจากการขายอุปกรณ์ที่ดีขึ้น และการบริหารต้นทุนอย่างรอบคอบ จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของ EBITDA อย่างไรก็ตาม การเติบโตมีแนวโน้มชะลอตัวลงใน 2H26 เนื่องจากต้นทุนการดำเนินงานจะเพิ่มขึ้นจากการลงทุนในเครื่องมือและแพลตฟอร์มดิจิทัล รวมถึงค่าใช้จ่ายด้านการตลาดและการบริหารที่สูงขึ้นในช่วงปลายปี นอกจากนี้ การลงทุนใน virtual bank แห่งใหม่ (CLICX) จะทำให้ EBITDA ลดลงในช่วงแรก แต่บริษัทคาดว่าจะสามารถทำกำไรได้ภายในปีที่ 4 ของการดำเนินงาน

ปรับลดคำแนะนำจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL

ADVANC รายงานกำไรปกติ 2Q26 ที่เติบโตอย่างแข็งแกร่ง โดยเพิ่มขึ้น 24.3% YoY และ 0.9% QoQ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไร 2Q26 จะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ โดยการเติบโต YoY มีแนวโน้มชะลอตัวลงใน 2H26F จากต้นทุนการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นและผลขาดทุนที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจาก virtual bank ในด้าน valuation ปัจจุบัน ADVANC ซื้อขายที่ EV/EBITDA ปี 2026F ที่ 9.3 เท่า ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี สะท้อนว่าโอกาสที่จะได้รับการ re-rating มีจำกัด ด้วยเหตุนี้ เราจึงปรับลดคำแนะนำสำหรับ ADVANC ลงจาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027F อิงวิธี DCF ที่ 415 บาท/หุ้น (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว LTG 1.5%)

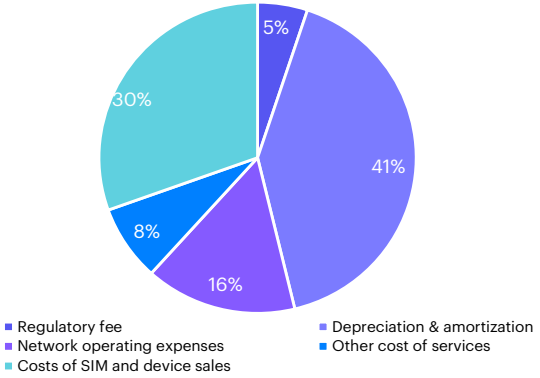
Appendix

Figure 6: Revenue breakdown as of 2025



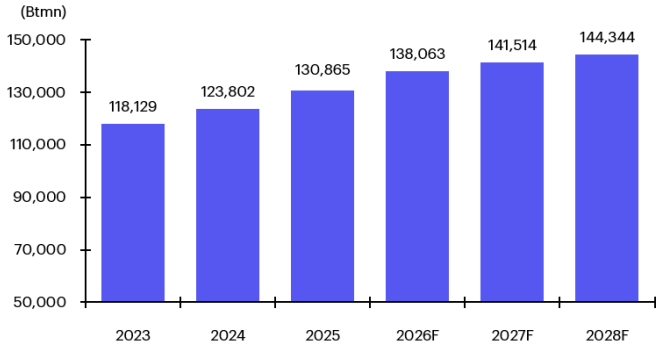
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Cost breakdown as of 2025



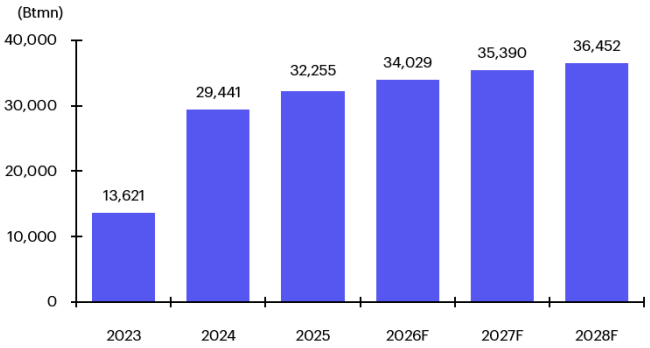
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: Mobile revenue



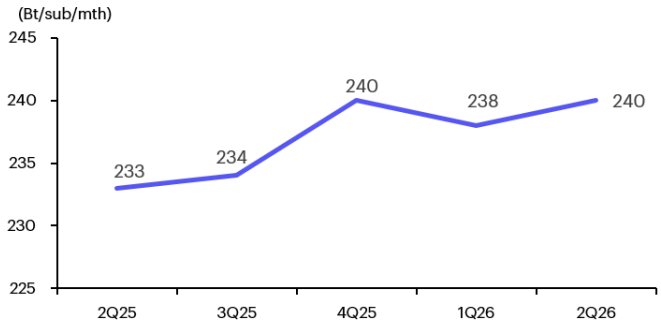
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: FBB revenue



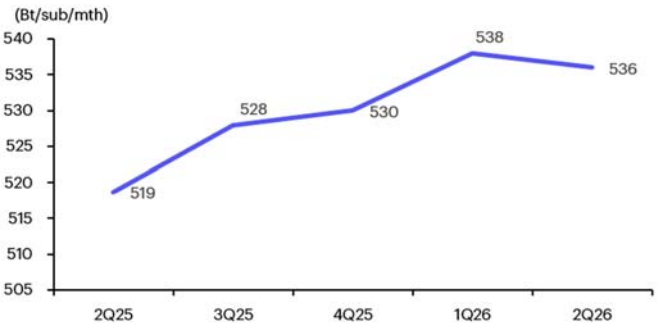
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: Mobile blended ARPU



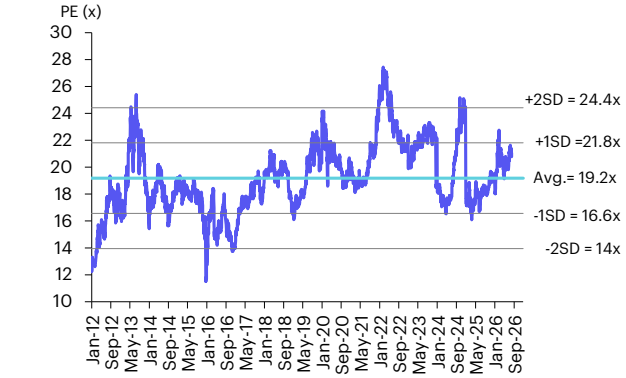
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 11: FBB ARPU



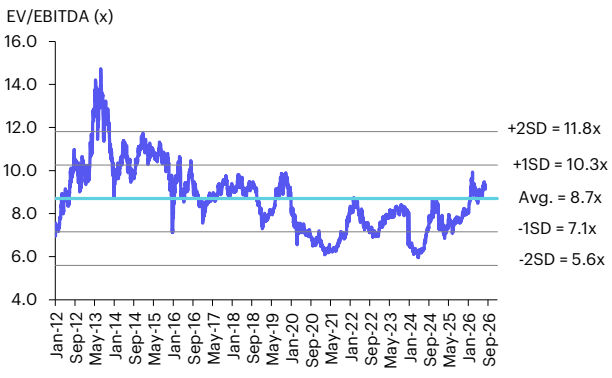
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 12: PE Band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 13: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 14: Valuation summary (price as of Aug 6, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US$mn)	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	19.9	18.8	14.7	6.2	5.6	20.1	18.6	17.3	4.5	4.8	5.0	64.9	97.1	95.1	9.3	8.8	8.4
True Corp PCL	Thailand	11,949	18.0	17.9	17.6	34.5	0.8	1.7	5.8	5.3	4.9	4.1	4.1	4.2	33.2	31.1	29.2	6.2	5.9	5.5
			19.6	**18.9**	**18.2**	**24.6**	**3.5**	**3.6**	**12.9**	**12.0**	**11.1**	**4.3**	**4.5**	**4.6**	**49.0**	**64.1**	**62.1**	**7.8**	**7.3**	**6.9**
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	55,209	22.4	19.7	17.4	(42.9)	13.4	13.2	2.5	2.5	2.4	4.7	5.1	5.2	11.0	12.4	13.4	19.1	18.0	17.1
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	8,432	20.3	18.4	16.7	12.4	10.3	10.0	2.2	2.2	2.1	5.0	5.3	5.9	10.6	11.9	13.0	8.2	8.0	7.7
Maxis Bhd	Malaysia	7,037	18.0	17.4	16.4	2.5	3.4	6.2	4.6	4.4	4.3	4.8	4.9	5.0	25.7	25.5	25.9	8.5	8.4	8.3
Axiata Group Bhd	Malaysia	4,268	20.2	15.4	12.5	135.0	30.9	23.6	0.8	0.8	0.9	5.5	5.9	6.4	3.2	4.7	5.5	6.0	5.7	5.6
Globe Telecom Inc	Philippines	4,093	11.6	10.8	9.7	(1.9)	7.3	11.0	1.3	1.2	1.2	5.9	6.2	6.5	12.2	12.6	12.4	6.9	6.7	6.6
Telstra Group Ltd	Australia	39,053	24.2	22.6	21.4	9.0	6.8	5.9	4.1	4.2	4.3	4.2	4.4	4.7	17.0	18.7	20.4	8.4	8.1	7.9
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	32,956	26.5	25.3	23.3	3.7	4.4	9.0	2.8	2.8	2.8	3.9	4.0	4.4	10.4	11.0	11.8	11.6	11.4	10.8
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	12,758	22.6	21.7	n.m.	2.5	4.4	n.m.	3.8	3.8	3.8	4.4	4.6	5.1	17.3	18.0	20.0	11.2	11.2	10.8
KDDI Corp	Japan	73,501	14.8	13.8	12.9	7.0	6.7	7.4	2.1	1.9	1.8	2.9	3.1	3.2	14.4	14.5	14.5	8.2	7.9	7.7
	Average		**20.0**	**18.4**	**16.3**	**14.2**	**9.7**	**10.8**	**2.7**	**2.6**	**2.6**	**4.6**	**4.8**	**5.2**	**13.5**	**14.4**	**15.2**	**9.8**	**9.5**	**9.2**

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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 ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสท์ 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, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, 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, SEAOIL, 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, RJH, 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, WIIK, 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.
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข่าว ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ ค าสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์กับ

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับการรับรอง)

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, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, 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, 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, SEAOIL, 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, SSP, 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, WIIK, 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, RJH, 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.