

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส
จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ADVANC TB
Reuters ADVANC.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q26F เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ

เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 1.31 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 9.5% YoY แต่ลดลง 3.5% QoQ โดยการเติบโต YoY จะได้รับแรงหนุนจากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และ FBB ขณะที่การลดลง QoQ เป็นผลจากช่วงโลว์ซีซั่นของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และต้นทุนการอัปเกรดระบบ IT ที่เพิ่มขึ้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F ไว้ที่ 5.28 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 14.7% เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ADVANC โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027F อ้างอิงวิธี DCF ที่ 415 บาท (WACC 6% และอัตราการเติบโตระยะยาว 1.5%) โดยคำแนะนำ NEUTRAL สะท้อนมุมมองของเราที่คาดว่ากำไรสุทธิของกำไรสุทธิ YoY จะเริ่มชะลอตัวลงในช่วง 3Q26F และจะชะลอตัวมากขึ้นใน 4Q26F

คาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q26F เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26F ที่ 1.31 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 9.5% YoY แต่ลดลง 3.5% QoQ ขณะที่กำไรสุทธิได้รวมจะอยู่ที่ 5.54 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 1.9% YoY แต่ลดลง 2.0% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และ FBB ที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ (61.4% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 3.4 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 3.6% YoY แต่ลดลง 0.8% QoQ การใช้งานดาต้ายังคงแข็งแกร่งในเดือนก.ค. และส.ค. อย่างไรก็ตาม การใช้ของผู้บริโภคอ่อนตัวลงในช่วงปลาย 3Q จากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและราคาน้ำมันที่สูงขึ้น นอกจากนี้การสิ้นสุดสิทธิการถ่ายทอดสดฟุตบอลพรีเมียร์ลีกอังกฤษ (EPL) ยังส่งผลให้รายได้ระบบรายเดือนลดลงเล็กน้อย ขณะที่เราคาดว่ารายได้จากธุรกิจ FBB (15.5% ของรายได้รวม) จะอยู่ที่ 8.6 พันลบ. เพิ่มขึ้น 5.0% YoY และ 0.4% QoQ จากจำนวนผู้ใช้บริการใหม่เพิ่มขึ้น ความต้องการใช้แพ็คเกจใหม่ราคา 599 บาท (AIS Broadband PlayALL) ที่แข็งแกร่งยังเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโต แม้ว่าผู้ใช้บริการหันมาเลือกแพ็คเกจดังกล่าวมากขึ้นจะทำให้ ARPU ทรงตัว QoQ

ต้นทุนยังอยู่ภายใต้การควบคุม เราคาดว่าต้นทุนขายรวมจะลดลงมาอยู่ที่ 3.1 หมื่นลบ. ลดลง 1.9% YoY และ 1.2% QoQ จากการประหยัดต้นทุนคลื่นความถี่และค่าธรรมเนียมคอนเทนต์ EPL ที่ลดลง เราคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะอยู่ที่ 6.3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 1.2% YoY แต่ลดลง 2.6% QoQ โดยการควบคุมค่าใช้จ่ายด้านการตลาดอย่างเข้มงวดจะช่วยชดเชยค่าใช้จ่ายในการอัปเกรดระบบ IT ธนาคารไร้สาขาแห่งใหม่ (CLICX) ซึ่งเปิดให้บริการเมื่อวันที่ 1 ส.ค. คาดว่าจะมีผลกระทบทางการเงินที่เป็นลบเพียงเล็กน้อย (บันทึกเป็นส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน) ทั้งนี้เมื่ออิงกับตัวเลขประมาณการกำไรสุทธิ 3Q26F ของเรา กำไรสุทธิ 9M26F จะคิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี ADVANC จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 3 พ.ย.

คงประมาณการปี 2026F และคำแนะนำ NEUTRAL เนื่องจากเราคาดว่ากำไรสุทธิ 9M26F จะคิดเป็น 76% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี ซึ่งถือว่าเป็นไปตามเป้า ดังนั้นเราจึงคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2026F ไว้ที่ 5.28 หมื่นลบ. เพิ่มขึ้น 14.7% เรายังคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ ADVANC โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027F อ้างอิงวิธี DCF ที่ 415 บาท ตัวเลขประมาณการกำไรสุทธิ 3Q26F สนับสนุนมุมมองของเราว่าการเติบโตของกำไรสุทธิ YoY จะเริ่มชะลอตัวลงในช่วง 3Q26F และจะชะลอตัวมากขึ้นใน 4Q26F จากต้นทุน IT ที่สูงขึ้นและประโยชน์จากการประหยัดต้นทุนคลื่นความถี่ที่ลดลง

ความเสี่ยงและความกังวล เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าจะเป็นอุปสรรคต่อการเพิ่ม ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญสำหรับ ADVANC จะอยู่ในส่วนของความปลอดภัยทางไซเบอร์และการเก็บรักษาข้อมูลของลูกค้า

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)	29.2	22.1	19.3	18.1	17.2
EPS growth, core	(%)	22.4	32.1	14.7	6.2	5.6
P/BV, core	(x)	10.5	9.5	18.4	17.0	15.8
ROE	(%)	37.1	45.0	64.9	97.1	95.1
Dividend yield	(%)	3.1	10.0	4.9	5.2	5.5
EV/EBITDA	(x)	9.9	8.8	8.5	8.1	7.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Sep 30) (Bt)	342.00
Target price (Bt)	415.00
Mkt cap (Btbn)	1,017.18

12-m high / low (Bt)	410 / 290
Avg. daily 6m (US\$m)	76.79
Foreign limit / actual (%)	48 / 38
Free float (%)	34.8
Outstanding Short Position (%)	0.53

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(2.8)	(6.8)	17.5
Relative to SET	(1.0)	(4.9)	(3.9)

INXV core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	53,121	56,602
INXV vs Consensus (%)	(0.6)	(0.9)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 3Q26F core earnings	Up	Down

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.27 1/40
Environmental Score and Rank	3.74 3/40
Social Score and Rank	4.58 3/40
Governance Score and Rank	4.31 1/40

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิตติสร พุทธิภัทร, IAA, 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. อัตราการเติบโตของกำไร YoY น่าจะชะลอตัวลงใน 2H26F
2. กำไรมี downside จำกัด	2. Valuation ในแง่ EV/EBITDA ตึงตัว

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไร 3Q26F	เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ	การเติบโต YoY น่าจะได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่สูงขึ้นจากธุรกิจหลัก และการรับรู้ประโยชน์จากต้นทุนคลื่นความถี่ใหม่เป็นระยะเวลา 2 เดือน ขณะที่กำไรน่าจะลดลง QoQ จากการเข้าสู่ช่วงโลว์ซีซั่นของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ใน 3Q และต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการอัปเกรดระบบ IT
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2026	การเปิดตัวธนาคารไร้สาขา	กลาง	เราคาดว่าจะมีการรับรู้ผลขาดทุนเพียงเล็กน้อย (ไม่ถึง 1% ของกำไรสุทธิ) จากการเปิดตัวธุรกิจนี้

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่	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	4.27 (2024)
Rank in Sector	1/40

	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 การติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์เพิ่มเติมในพื้นที่สถานฐานและชุมสายรวมกว่า 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 “ดัชนีชี้วัดสุขภาพจิตดิจิทัล” หรือ Thailand Cyber Wellness Index (TCWI) เพื่อเป็นมาตรฐานในการสร้างพลเมืองดิจิทัลของคนไทย
- ADVANC ตั้งเป้าเพิ่มความปลอดภัยทางไซเบอร์และความเป็นส่วนตัวของข้อมูลเพื่อปกป้องห่วงโซ่คุณค่าทางธุรกิจที่สำคัญ ภายในปี 2025
- ADVANC ตั้งเป้าสามารถรักษามาตรฐานความปลอดภัยที่เทียบเท่าหรือดีกว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันและภูมิภาคเดียวกัน รวมทั้งผ่านการรับรองโดยบุคคลภายนอก ภายในปี 2027

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (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	4.27	—
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	4.58	—
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	4.31	—
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

Figure 1: 3Q26F results preview

Unit: (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	YoY	QoQ
Service revenue ex. IC	43,591	44,825	44,842	45,474	45,164	3.6%	-0.7%
- Mobile revenue	32,837	34,016	34,005	34,300	34,010	3.6%	-0.8%
- FBB revenue	8,189	8,298	8,511	8,568	8,599	5.0%	0.4%
- Other service revenue	2,565	2,511	2,326	2,606	2,555	-0.4%	-2.0%
IC & Equipment rental revenue	1,819	1,051	1,067	1,042	1,045	-42.6%	0.3%
Handset & SIM revenue	8,951	13,672	12,282	9,982	9,175	2.5%	-8.1%
Total revenue	54,361	59,548	58,191	56,498	55,384	1.9%	-2.0%
Cost of services	(9,245)	(8,939)	(8,120)	(8,597)	(8,842)	-4.4%	2.8%
Depreciation & Amortisation	(13,896)	(13,566)	(13,096)	(13,350)	(13,500)	-2.8%	1.1%
Handset & SIM cost	(8,508)	(12,892)	(11,556)	(9,469)	(8,700)	2.3%	-8.1%
Total costs	(31,649)	(35,397)	(32,772)	(31,416)	(31,042)	-1.9%	-1.2%
Gross profit	22,712	24,151	25,419	25,082	24,342	7.2%	-3.0%
SG&A	(6,177)	(6,868)	(7,209)	(6,415)	(6,250)	1.2%	-2.6%
Operating profit	16,535	17,283	18,210	18,667	18,092	9.4%	-3.1%
Other income	243	109	171	117	120	-50.6%	2.6%
Equity income	273	120	290	273	225	-17.6%	-17.6%
EBIT	17,051	17,512	18,671	19,057	18,437	8.1%	-3.3%
Interest expense	(1,972)	(1,915)	(1,872)	(2,016)	(2,015)	2.2%	0.0%
EBT	15,079	15,597	16,799	17,041	16,422	8.9%	-3.6%
Income tax	(3,086)	(3,122)	(3,303)	(3,427)	(3,284)	6.4%	-4.2%
Minority interests	0	(5)	(0)	(1)	0	na.	na.
Core profit	11,993	12,470	13,496	13,612	13,137	9.5%	-3.5%
Extra items	46	1,812	0.1	104.0	0.0	na.	na.
Net income	12,039	14,282	13,496	13,716	13,137	9.1%	-4.2%
EPS (Bt)	4.05	4.80	4.54	4.61	4.42	9.1%	-4.2%

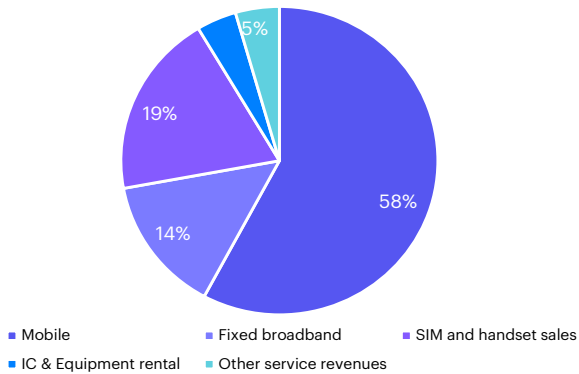
Ratio analysis

EBITDA margin (%)	56.9	52.2	54.6	57.4	57.7
SGA/Total revenue (%)	11.4	11.5	12.4	11.4	11.3
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
Net profit margin (%)	22.1	24.0	23.2	24.3	23.7

Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

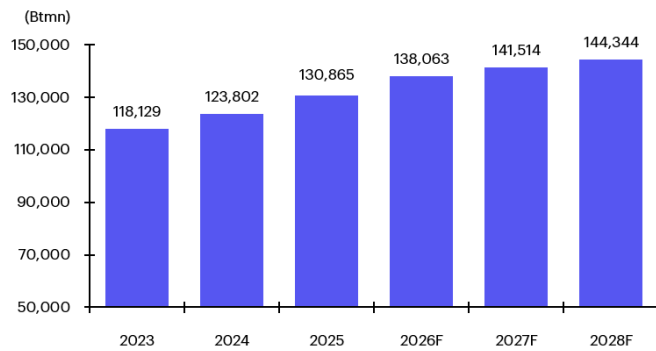
Appendix

Figure 2: Revenue breakdown as of 2025



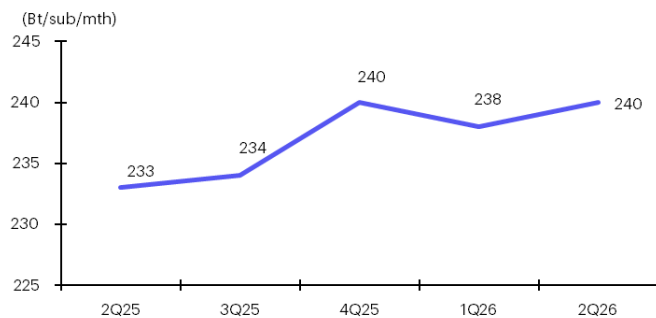
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Mobile revenue



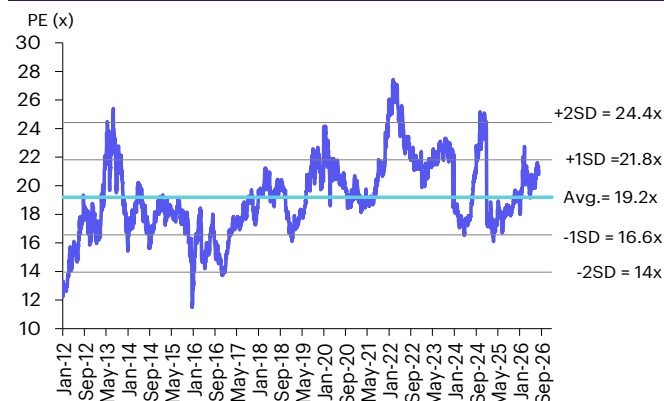
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Mobile blended ARPU



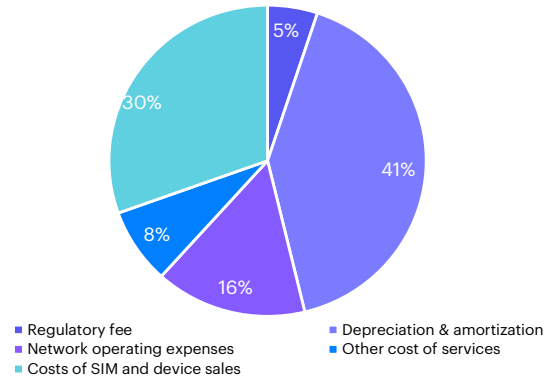
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: PE Band



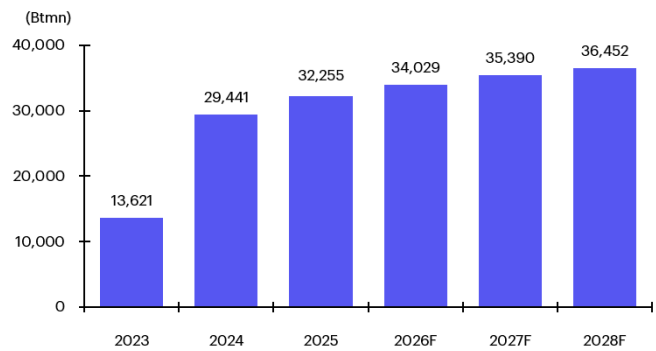
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Cost breakdown as of 2025



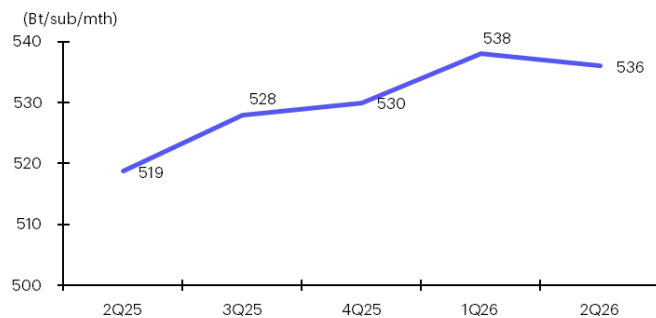
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: FBB revenue



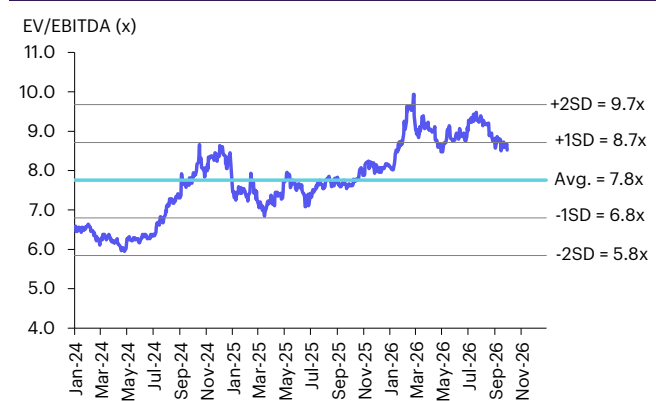
Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: FBB ARPU



Source: Company data, InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: EV/EBITDA Band



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: Valuation summary (price as of Sep 30, 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	19.3	18.1	17.2	14.7	6.2	5.6	18.4	17.0	15.8	4.9	5.2	5.5	64.9	97.1	95.1	8.5	8.1	7.7
True Corp PCL	Thailand	11,949	17.0	15.6	14.6	34.5	9.0	6.7	5.5	5.0	4.6	4.4	4.8	5.1	33.2	33.3	32.4	6.1	5.6	5.1
			18.1	16.9	15.9	24.6	7.6	6.2	11.9	11.0	10.2	4.6	5.0	5.3	49.0	65.2	63.8	7.3	6.8	6.4
Singapore Telecommunications Ltd	Singapore	54,206	22.4	19.3	17.0	13.8	15.8	13.6	2.4	2.4	2.4	4.8	5.0	5.3	10.7	12.3	13.7	19.2	18.0	17.2
CELCOMDIGI BHD	Malaysia	7,389	17.8	16.7	14.8	11.6	6.9	13.0	1.9	1.9	1.9	5.6	6.0	6.7	10.5	11.4	12.8	7.6	7.4	7.1
Maxis Bhd	Malaysia	6,842	17.0	16.7	15.8	5.0	1.9	6.1	4.4	4.3	4.2	5.0	5.1	5.3	25.7	25.3	25.5	8.2	8.1	8.0
Axiata Group Bhd	Malaysia	3,738	20.0	14.4	12.0	42.0	38.6	20.0	0.8	0.8	0.8	6.6	7.0	7.7	3.4	4.9	6.3	5.7	5.5	5.3
Globe Telecom Inc	Philippines	3,466	10.5	9.6	8.8	(1.3)	9.5	9.0	1.1	1.1	1.0	6.7	7.0	7.5	12.0	12.8	13.5	6.6	6.3	6.2
Telstra Group Ltd	Australia	37,511	23.4	22.2	20.8	9.0	5.8	6.4	4.0	4.2	4.3	4.3	4.6	4.8	17.0	19.1	21.0	8.2	8.0	7.8
Chunghwa Telecom Co Ltd	Taiwan	34,945	27.6	26.6	24.9	4.1	3.8	6.7	2.9	2.9	3.0	3.7	3.8	4.3	10.5	11.1	11.5	11.8	11.6	11.1
Taiwan Mobile Co Ltd	Taiwan	13,968	23.1	21.5	20.6	8.7	7.3	4.1	4.2	4.1	4.1	4.3	4.5	4.7	18.8	19.5	20.1	11.8	11.6	11.3
KDDI Corp	Japan	74,723	14.6	13.7	12.6	9.2	6.9	8.4	2.0	1.9	1.8	2.9	3.1	3.2	14.4	14.4	14.5	8.2	8.0	7.7
Average			19.6	17.9	16.4	11.3	10.7	9.7	2.6	2.6	2.6	4.9	5.1	5.5	13.7	14.5	15.4	9.7	9.4	9.1

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ 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 ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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 หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก 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 นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 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, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHF, 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, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำเกี่ยวกับหลักธรรมาภิบาล การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังถึงข้อ ดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ 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, PPM, 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, 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, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RIJH, 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.