

# สื่อสาร

SET ICT index Close: 30/1/2020 153.26 -4.42 / -2.80% Bt7,186mn  
Bloomberg ticker: SETCOMUN

## ทำอย่างไรจึงจะสนุกไปกับการนั่งรถไฟเหาะ

เราแนะนำให้นักลงทุนหลีกเลี่ยงการลงทุนในหุ้นกลุ่มสื่อสารก่อนวันประมูลคลื่น 5G (16 ก.พ.) แต่คาดว่าจะราคาหุ้นน่าจะปรับตัวหลังจากการประมูลคลื่น 5G ทำให้ภาพต่าง ๆ มีความชัดเจนมากขึ้น โดยอิงกับสมมติฐานว่ากรณีพื้นฐานของเรานั้นถูกต้อง ราคาหุ้นอาจจะอ่อนตัวลงอีกครั้งหลังจากเปิดให้บริการ 5G (คาดใน 4Q63-1Q64) เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรจะปรับตัวลดลง ADVANC เป็น top pick ของเรา ในขณะที่เราแนะนำ "Neutral" สำหรับ TRUE และ DTAC

ผลการประมูลน่าจะจะเป็นไปตามคาดหรือแย่กว่าคาด เราเชื่อว่านักลงทุนคาดว่า การแข่งขันประมูลคลื่น 5G ไม่น่าจะรุนแรงมากนัก แม้ CAT และ TOT อาจจะเข้าร่วมการประมูล เหตุการณ์นี้เกิดขึ้นหลังจากมีสัญญาณว่า DTAC อาจจะไม่สู้ราคาหากราคาประมูลสูงเกินไปหลังจาก นางอเล็กซานดรา ลาออกจากการเป็นประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) ของ DTAC ดังนั้นผลการประมูลจึงน่าจะเป็นไปตามคาดหรือแย่กว่าคาด ทำให้เรายังมองไม่เห็นเหตุผลที่จะมองบวกต่อกลุ่มสื่อสารก่อนวันประมูลคลื่น 5G กรณีพื้นฐานของเราใช้สมมติฐานว่า ADVANC จะได้คลื่น 2600MHz จำนวน 60MHz, TRUE จะได้คลื่น 2600MHz จำนวน 60MHz และ DTAC จะได้คลื่น 2600MHz จำนวน 40MHz ที่ราคา 2.0 พันลบ. ต่อ 10MHz ใกล้เคียงกับราคาเริ่มต้น

**CAT กับ TOT ไม่น่าจะเข้ามาเป็นผู้เล่นรายใหม่** เราคาดว่า CAT และ TOT น่าจะพุ่งเป้าไปที่คลื่น 700MHz และ 26GHz และจะใช้คลื่นความถี่ที่ได้มาสนับสนุนโครงการภาครัฐ เราไม่คิดว่า CAT และ TOT จะเข้าประมูลคลื่น 2600MHz เพื่อแข่งขันกับผู้ประกอบการภาคเอกชนอย่างจริงจังมากนัก หรือต้องการดันราคาประมูลให้สูงขึ้น ในกรณีที่ CAT/TOT ต้องการคลื่น 2600MHz น่าจะมีคลื่นนี้เหลืออยู่ 30MHz เนื่องจากเราใช้สมมติฐานว่าผู้ประกอบการปัจจุบัน 3 รายจะได้คลื่น 2600MHz ไปรวมทั้งหมด 160MHz (จาก 190MHz) นอกจากนี้เราก็มองว่า CAT และ TOT จะกลายเป็นผู้เล่นรายที่ 4 (ในกรณีที่ได้อื่น 2600MHz มา) เพราะยังขาดความเชี่ยวชาญในการรับมือกับผู้บริโภค

**พัฒนาการในเกาหลีใต้ส่งสัญญาณความสามารถในการทำกำไรลดลง** ผู้ประกอบการโทรคมนาคม (SKT, KT และ LG U+) ในเกาหลีใต้เริ่มเปิดให้บริการ 5G เชิงพาณิชย์ในเดือนเม.ย. 2562 โดยหลังจากเปิดให้บริการไปแล้ว 2 ไตรมาส เราพบว่ากำไรจากการดำเนินงานของผู้ประกอบการทุกรายปรับตัวลดลง ทั้งๆ ที่รายได้จากการดำเนินงานเติบโตดีขึ้น เพราะค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเร็วมาก โดยเกิดจากต้นทุนค่าคลื่น ค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้น และค่าใช้จ่ายอุดหนุนค่าเครื่องโทรศัพท์ที่สูงขึ้น performance ราคาหุ้นผู้ประกอบการโทรคมนาคมเกาหลีทุกรายอ่อนแอ หลังจากเปิดให้บริการ 5G เชิงพาณิชย์ (ดูรายละเอียดเพิ่มเติมใน Figure 1-4)

**ปรับประมาณการกำไรของเราลดลง** เราปรับประมาณการกำไรของผู้ประกอบการทุกรายลดลงหลังจากรวม 5G เข้ามา เราปรับประมาณการกำไรของ ADVANC ลดลง 1.4 ในปี 2563 และ 6.6% ในปี 2564, TRUE ลดลง 6.5% ในปี 2563 และ 93.6% ในปี 2564 และ DTAC ลดลง 0.2% ในปี 2563 และ 12.2% ในปี 2564 ประมาณการของเราซึ่งไม่ได้รวมแนวโน้ม upside ของรายได้จากผู้ใช้งานในภาคอุตสาหกรรมเข้ามา เนื่องจากการใช้งาน 5G ในเชิงพาณิชย์ยังไม่มีชัดเจน

**ADVANC ยังคงเป็น top pick ของเรา** เรายังคงเลือก ADVANC เป็น top pick ของเราเนื่องจากกำไรน่าจะได้รับผลกระทบจาก 5G น้อยที่สุดในกลุ่ม อย่างไรก็ตาม เราปรับราคาเป้าหมายของผู้ประกอบการทุกรายลดลง หลังจากรวมเอา 5G เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา ราคาเป้าหมายใหม่ของเราสำหรับ ADVANC อยู่ที่ 250 บาท (จาก 260 บาท), TRUE อยู่ที่ 4.2 บาท (จาก 5.0 บาท) และ DTAC อยู่ที่ 52 บาท (จาก 63 บาท)

### การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของราคาสุดท้ายในการประมูลคลื่น 2600MHz ต่อราคาเป้าหมายของเรา

บริษัท	% ที่เพิ่มขึ้นจากกรณีพื้นฐานของเรา	ราคาเป้าหมายใหม่ (บาท/หุ้น)
ADVANC	10% increases	249.6
	20% increases	249.2
	30% increases	248.8
	40% increases	248.4
	50% increases	248.0
TRUE	10% increases	4.16
	20% increases	4.12
	30% increases	4.08
	40% increases	4.04
	50% increases	4.00
DTAC	10% increases	51.7
	20% increases	51.4
	30% increases	51.1
	40% increases	50.8
	50% increases	50.5

Source: The companies and SCBS Investment Research



### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 19F	P/BV (x) 20F	P/BV (x) 19F	P/BV (x) 20F
ADVANC	Buy	203.0	250.0	27.3	18.3	16.7	8.8	7.5
DTAC	Neutral	44.5	52.0	20.2	19.1	16.0	4.2	4.0
TRUE	Neutral	3.8	4.2	10.3	155.4	141.7	0.9	0.9
<b>Average</b>					<b>64.3</b>	<b>58.1</b>	<b>4.6</b>	<b>4.2</b>

Source: SCBS Investment Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
ADVANC	(4.7)	(11.4)	13.7	(1.2)	(6.8)	22.5
DTAC	(16.4)	(28.2)	(7.3)	(13.4)	(24.6)	(0.1)
TRUE	(17.0)	(23.6)	(25.1)	(13.9)	(19.7)	(19.3)

Source: SET, SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

กิตติสร พุกดิษฐ์, CFA, FRM  
นักวิเคราะห์การลงทุนวิจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2949-1007  
kittisorn.pruitipat@scb.co.th

### การแข่งขันจาก CAT/TOT เพื่อประมูลคลื่น 5G ไม่น่ากังวล

ในตอนแรกตลาดกังวลว่าการแข่งขันประมูลคลื่น 5G โดยเฉพาะคลื่น 2600MHz (คลื่นที่ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ต้องการ) จะรุนแรง หลังจาก CAT/TOT มีแนวโน้มที่จะเข้าร่วมการประมูล พัฒนาการล่าสุดจาก DTAC ทำให้เราเชื่อว่า DTAC ไม่น่าจะสู้ราคาหากราคาประมูลสูงเกินไป แม้เราคาดว่าบริษัทจะเข้าร่วมการประมูล ดังนั้นเรายังคงเชื่อว่าราคาสุดท้ายน่าจะใกล้เคียงกับราคาเริ่มต้น เราคาดว่า CAT และ TOT น่าจะพุ่งเป้าไปที่คลื่น 700MHz และ 26GHz และจะใช้คลื่นความถี่ที่ได้มาสนับสนุนโครงการภาครัฐเพื่อประโยชน์ประมอมกับรรมว.กระทรวงดิจิทัลเพื่อเศรษฐกิจและสังคมที่ต้องการให้ CAT และ TOT เข้าร่วมการประมูล เราไม่คิดว่า CAT และ TOT จะเข้าประมูลคลื่น 2600MHz เพื่อแข่งขันกับผู้ประกอบการภาคเอกชนอย่างจริงจังมากนัก หรือต้องการดันราคาประมูลให้สูงขึ้น โดยอิงกับเหตุผลดังต่อไปนี้

**1) ต้องใช้เงินทุนจำนวนมากเพื่อลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน** - ทั้ง CAT และ TOT สามารถทำกำไรได้และมีเงินสดจำนวนมาก แต่รายได้ส่วนใหญ่มาจากรายได้จากทำให้เช่าเสาโทรคมนาคม และการครอบครองคลื่นความถี่ (850MHz, 2100MHz และ 2300MHz) การเข้าร่วมประมูลคลื่น 2600MHz และใช้คลื่นดังกล่าวเพื่อสนับสนุนโครงการภาครัฐเป็นหลัก ไม่น่าจะเป็นการนำคลื่นที่มีต้องการสูงนี้ไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้นเราเชื่อว่า CAT และ TOT จะต้องขึ้นแผนคณะกรรมการโดยแสดงแผนธุรกิจที่สามารถทำกำไรได้ซึ่งไม่น่าจะทำได้ภายใต้สภาวะตลาดในปัจจุบัน (อัตราส่วนจำนวนผู้ใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่ต่อจำนวนประชากรสูงกว่า 100%) นอกจากนี้ยังต้องใช้เงินลงทุนจำนวนมากบนโครงข่ายซึ่งเราเชื่อว่า CAT และ TOT จะหาผู้สนับสนุนทางการเงินได้ค่อนข้างยาก

**2) การแข่งขันประมูลคลื่น 5G จะสร้างความเสี่ยงให้กับ CAT/TOT** - เราเชื่อว่าการแข่งขันประมูลคลื่น 5G เป็นความเคลื่อนไหวที่สร้างความเสี่ยงให้กับ CAT/TOT อย่างมาก ถ้าจุดมุ่งหมายในการเข้าร่วมการประมูล คือเพื่อดันราคาประมูลคลื่น 2600MHz ให้สูงขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเนื่องจาก DTAC ไม่น่าจะสู้ราคาหากราคาประมูลสูงเกินไป ถ้า CAT/TOT พยายามดันราคาประมูลให้สูงขึ้น CAT/TOT อาจจะได้คลื่น 2600MHz มาโดยไม่ได้ตั้งใจ

**3) กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ CAT สนใจคลื่น 700MHz** - ในการสัมภาษณ์ช่วงปลายเดือนพ.ย. 2562 พันเอก สรรพชัย หุวะนันทน์ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ CAT กล่าวว่า CAT สนใจเข้าร่วมประมูลคลื่น 700MHz ซึ่งมีการแข่งขันน้อยกว่าคลื่น 2600MHz

### คาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรลดลงหลังจากเปิดให้บริการ 5G

นับถึงปัจจุบัน แนวโน้มการเปิดใช้งาน 5Gเชิงพาณิชย์ในประเทศไทยน่าจะยังคงอยู่ในฝั่งของผู้บริโภค เนื่องจากเรายังมองไม่เห็นความเป็นไปได้ในการเปิดใช้งาน 5G สำหรับลูกค้าในภาคอุตสาหกรรมซึ่งเราเชื่อว่าจะเป็นพื้นที่ใหม่ที่สร้างการเติบโตให้กับผู้ประกอบการโทรคมนาคม เนื่องจาก upside ของรายได้ส่วนใหญ่จะมาจากการเพิ่ม ARPU จากฝั่งผู้บริโภค (กลุ่มที่ใช้งาน 5G ก่อนกลุ่มอื่น) ดังนั้นเราเชื่อว่า upside ของรายได้น่าจะมีจำกัด เราเชื่อว่าความสามารถในการทำกำไรในระยะสั้นน่าจะได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการขยายโครงข่าย 5G ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น

แนวคิดของเรายังกับพัฒนาการในเกาหลีใต้ซึ่งเริ่มเปิดให้บริการ 5Gเชิงพาณิชย์ด้วยสมาร์ตโฟน 5G ในเดือนเม.ย. 2562 ผู้ประกอบการทุกราย (SKT, KT และ LG U+) รายงาน ARPU เพิ่มขึ้นประมาณ 1.7%, 1.3% และ 0.5% ในระหว่าง 1Q62 ถึง 3Q62 ตามลำดับ แนวโน้ม upside ของ ARPU สำหรับผู้ใช้บริการ 5G อยู่ที่ประมาณ 10-30% เมื่อเทียบกับ 4G ปัจจุบันจำนวนผู้ใช้บริการ 5G คิดเป็นสัดส่วน 5% ของจำนวนผู้ใช้บริการทั้งหมด อย่างไรก็ตาม เราพบว่าความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของผู้ประกอบการทุกรายปรับตัวแยกลงหลังจากเปิดให้บริการ 5G นอกจากนี้ราคาหุ้นของผู้ประกอบการทุกรายก็ปรับตัวลดลงหลังจากเปิดให้บริการ 5Gเชิงพาณิชย์ในเดือนเม.ย. 2562

**1) SK Telecom** - แนวโน้มคล้ายกันกับ KT โดยรายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 6.8-9.0% YoY ใน 2Q62-3Q62 แต่กำไรจากการดำเนินงานลดลง 0.7-6.9% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยมีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ 5G ที่สูงขึ้น

Figure 1: SK Telecom - ความสามารถในการทำกำไรลดลง YoY หลังจากเปิดให้บริการ 5G ในเดือนเม.ย. 2562

Unit: KRW bn	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
รายได้จากการดำเนินงาน	4,182	4,154	4,186	4,352	4,335	4,437	4,561
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	3,856	3,807	3,882	4,126	4,012	4,114	4,259
กำไรจากการดำเนินงาน	325	347	304	225	323	323	302
กำไรสุทธิ	689	922	980	706	380	269	266
CAPEX	87	411	402	1,228	331	586	661

รายได้จากการดำเนินงานเติบโต 7-9% YoY หลังจากเปิดให้บริการ 5G ในเดือนเม.ย. 2562 แต่กำไรจากการดำเนินงานลดลง 1-7% โดยเกิดจากค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ 5G ที่สูงขึ้น

Source: SCBS Investment Research, SK Telecom

**2) KT** – รายได้จากการดำเนินงานเพิ่มขึ้น 4.5-5.0% YoY ใน 2Q62-3Q62 แต่กำไรจากการดำเนินงานลดลง 15-28% ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยมีสาเหตุมาจากค่าใช้จ่ายการตลาดเกี่ยวกับ 5G ที่เพิ่มขึ้น อดราก็กำไรจากการดำเนินงานลดลงจาก 6.9% สู่ 5.0% หลังจากเปิดให้บริการ 5G

**Figure 2: KT Corp - ความสามารถในการทำกำไรลดลง YoY หลังจากเปิดให้บริการ 5G ในเดือนเม.ย. 2562**

Unit: KRW bn	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
รายได้จากการดำเนินงาน	5,710	5,807	5,949	5,995	5,834	6,099	6,214
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	5,313	5,408	5,579	5,899	5,432	5,810	5,901
กำไรจากการดำเนินงาน	<b>397</b>	<b>399</b>	<b>370</b>	<b>96</b>	<b>402</b>	<b>288</b>	<b>313</b>
กำไรสุทธิ	<b>175</b>	<b>233</b>	<b>211</b>	<b>51</b>	<b>223</b>	<b>148</b>	<b>189</b>
CAPEX	237	408	463	869	552	802	741

Source: SCBS Investment Research, KT Corp

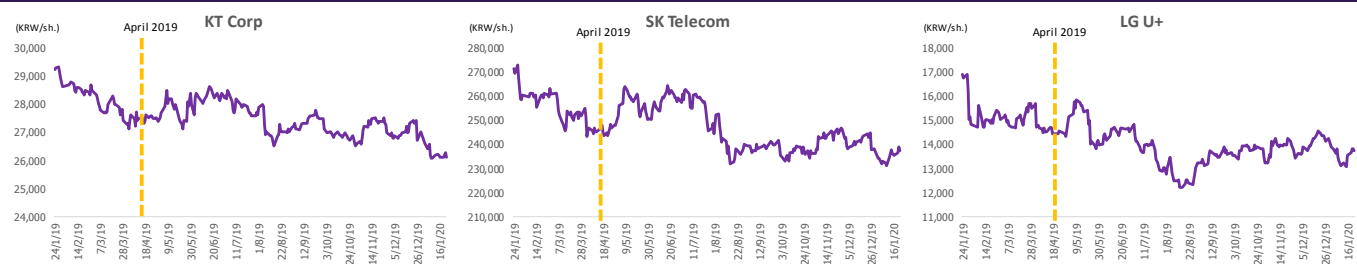
**3) LG U+** – บริษัทรายงานรายได้จากการดำเนินงานเติบโต 7.3-8.4% YoY ใน 2Q62-3Q62 อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่สูงขึ้นไปหักล้างรายได้ที่สูงขึ้น ส่งผลทำให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง 29.6-31.7% YoY ใน 2Q62-3Q62

**Figure 3: LG U+ - ความสามารถในการทำกำไรลดลง YoY หลังจากเปิดให้บริการ 5G ในเดือนเม.ย. 2562**

Unit: KRW bn	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
รายได้จากการดำเนินงาน	2,980	2,981	2,992	3,173	3,020	3,200	3,244
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	2,792	2,770	2,764	3,068	2,826	3,051	3,088
กำไรจากการดำเนินงาน	<b>188</b>	<b>211</b>	<b>228</b>	<b>104</b>	<b>195</b>	<b>149</b>	<b>156</b>
กำไรสุทธิ	<b>120</b>	<b>141</b>	<b>160</b>	<b>81</b>	<b>133</b>	<b>98</b>	<b>104</b>
CAPEX	205	260	291	641	277	730	784

Source: SCBS Investment Research, LG U+

**Figure 4: ราคาหุ้นของผู้ประกอบการโทรคมนาคมทุกรายในเกาหลีใต้ปรับตัวลดลงหลังจากเปิดให้บริการ 5G ในเดือนเม.ย. 2562**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

**สมมติฐานของเราหลังจากเปิดประมูลคลื่น 5G**

เราใช้สมมติฐานว่า ADVANC กับ TRUE ได้คลื่น 260MHz มารายละ 60MHz ที่ราคา 1.2 หมื่นลบ. (ใกล้เคียงกับราคาเริ่มต้น) สำหรับ DTAC เราเชื่อว่าบริษัทจะตัดสินใจเข้าร่วมการประมูล แต่อาจจะได้ใบอนุญาตมาในจำนวนที่น้อยกว่า ADVANC กับ TRUE เราคาดว่า DTAC จะได้คลื่น 260MHz มาจำนวน 40MHz ที่ราคา 8.0 พันลบ. ซึ่งก็ใกล้เคียงกับราคาเริ่มต้นเช่นเดียวกัน ทั้งนี้ภายหลังจากการประมูลครั้งนี้ เราคาดว่า ADVANC จะมีคลื่นความถี่ให้บริการทั้งหมดจำนวน 130MHz, TRUE จำนวน 125MHz และ DTAC จำนวน 139MHz โครงสร้างอุตสาหกรรมน่าจะยังคงเหมือนเดิม เนื่องจากเราไม่คิดว่า CAT และ TOT จะกลายเป็นผู้เล่นรายใหม่ในตลาด เนื่องจากยังขาดความเชี่ยวชาญและความยอมรับในแบรนด์ดั้งเดิมได้จากการที่แบรนด์ของ CAT และ TOT (my 4G by CAT และ TOT Mobile) เป็นที่รู้จักในวงจำกัดในกลุ่มผู้บริโภคชาวไทย

**Figure 5: คลื่นความถี่ในมือหลังจากประมูลคลื่น 5G (ADVANC)**

ก่อนประมูล		หลังประมูล	
คลื่น	Bandwidth	คลื่น	Bandwidth
700MHz	10	700MHz	10
900MHz	10	900MHz	10
1800MHz	20	1800MHz	20
2100MHz	30	2100MHz	30
		<b>2600MHz</b>	<b>60</b>

Source: SCBS Investment Research, ADVANC

**Figure 6: คลื่นความถี่ในมือหลังจากประมูลคลื่น 5G (TRUE)**

ก่อนประมูล		หลังประมูล	
คลื่น	Bandwidth	คลื่น	Bandwidth
700MHz	10	700MHz	10
850MHz	15	850MHz	15
900MHz	10	900MHz	10
1800MHz	15	1800MHz	15
2100MHz	15	2100MHz	15
		<b>2600MHz</b>	<b>60</b>

Source: SCBS Investment Research, TRUE

**Figure 7: คลื่นความถี่ในมือหลังจากประมูลคลื่น 5G (DTAC)**

ก่อนประมูล		หลังประมูล	
คลื่น	Bandwidth	คลื่น	Bandwidth
700MHz	10	700MHz	10
900MHz	5	900MHz	5
1800MHz	5	1800MHz	5
2100MHz	15	2100MHz	15
2300MHz	64	2300MHz	64
		<b>2600MHz</b>	<b>40</b>

Source: SCBS Investment Research, DTAC

### ปรับประมาณการกำไรของเราลดลง

เราปรับประมาณการกำไรของผู้ประกอบการทุกรายลดลงหลังจากรวมรายได้และค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมเกี่ยวกับ 5G เข้ามาในประมาณการของเรา ประมาณการของเราใช้สมมติฐานว่ามีแค่ upside ของรายได้จากฝั่งผู้บริโภค เรา ยังไม่ได้รวมเอา upside ใดๆ จากผู้ใช้งานในภาคอุตสาหกรรมเข้ามา เนื่องจากการใช้งาน 5G ในเชิงพาณิชย์ยัง ไม่มีความชัดเจน นอกจากนี้เรายังเชื่อว่าพัฒนาการในประเทศไทยน่าจะคล้ายกับเกาหลีใต้ ซึ่งค่าใช้จ่ายเพิ่มเติม เกี่ยวกับ 5G น่าจะสูงกว่ารายได้เพิ่มเติม ดังนั้นเราคาดว่าจะเห็น consensus ททยอยปรับประมาณการกำไรลดลง หลังการประมูลคลื่น 5G ประมาณการของเราจะมี downside เพิ่ม ถ้า DTAC ไม่ได้คลื่น 2600MHz มา ซึ่งจะ ส่งผลทำให้ DTAC อาจจำเป็นต้องใช้กลยุทธ์ราคาเพื่อคุ้มครองส่วนแบ่งตลาดของบริษัทเอาไว้ ซึ่งจะส่งผล กระทบด้านลบต่อกลุ่มสื่อสาร แต่เหตุการณ์นี้น่าจะเกิดขึ้นใน 4Q63-1Q64 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เราคาดว่า ผู้ประกอบการน่าจะเริ่มให้บริการ 5G ทั้งนี้ต้องยอมรับว่าการประเมินผลกระทบต่อกำไรภายใต้สถานการณ์ ดังกล่าวทำได้ค่อนข้างยาก เนื่องจากหลักๆ ขึ้นอยู่กับท่าทีของ CEO คนใหม่ของ DTAC อย่างไรก็ตาม เราเชื่อ ว่าราคาหุ้น DTAC จะปรับตัวลดลงต่อ ถ้าบริษัทตัดสินใจไม่เข้าร่วมการประมูลคลื่น 5G เนื่องจากเราคาดว่า valuation ของบริษัทจะถูกปรับลดลง

นอกจากนี้เรายังทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของราคาสุดท้ายสำหรับคลื่น 2600MHz ในกรณีที่เราคาดการณ์ผิด การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าราคาสุดท้ายของคลื่น 2600MHz ที่สูงกว่าสมมติฐานกรณีพื้นฐานของเรา ทุกๆ 10% จะส่งผลกระทบต่อราคาเป้าหมายของ ADVANC ปรับลดลง 0.4 บาท/หุ้น, TRUE ลดลง 0.04 บาท/หุ้น และ DTAC ลดลง 0.3 บาท/หุ้น

**Figure 8: ปรับสมมติฐาน (ADVANC)**

Old	2020F	2021F
Unit: Btmn		
Mobile revenue	129,170	132,658
Cost of service	107,724	110,618
SG&A	27,461	28,834
CAPEX ex. spectrum	20,000	19,000
<b>Net profit</b>	<b>36,136</b>	<b>37,013</b>
<b>TP (Bt/sh.)</b>	<b>260</b>	
New	2020F	2021F
Mobile revenue	129,170	134,337
Cost of service	108,346	113,877
SG&A	27,461	29,716
CAPEX ex. spectrum	25,000	29,000
<b>Net profit</b>	<b>35,619</b>	<b>34,570</b>
% change	-1.4%	-6.6%
<b>TP (Bt/sh.)</b>	<b>250</b>	

Source: SCBS Investment Research, ADVANC

**Figure 9: ปรับสมมติฐาน (TRUE)**

Old	2020F	2021F
Unit: Btmn		
Mobile revenue	106,970	112,083
Cost of service	108,090	113,055
SG&A	27,784	28,585
CAPEX ex. spectrum	35,000	30,000
<b>Net profit</b>	<b>900</b>	<b>2,772</b>
<b>TP (Bt/sh.)</b>	<b>5.0</b>	
New	2020F	2021F
Mobile revenue	106,970	114,284
Cost of service	108,163	114,917
SG&A	27,784	30,835
CAPEX ex. spectrum	40,000	40,000
<b>Net profit</b>	<b>842</b>	<b>444</b>
% change	-6.5%	-84.0%
<b>TP (Bt/sh.)</b>	<b>4.2</b>	

Source: SCBS Investment Research, TRUE

**Figure 10: ปรับสมมติฐาน (DTAC)**

<b>Old</b>		
Unit: Btmn	2020F	2021F
Mobile revenue	60,869	61,781
Cost of service	56,232	56,492
SG&A	14,897	14,996
CAPEX ex. spectrum	14,000	14,000
<b>Net profit</b>	<b>6,579</b>	<b>7,124</b>
<b>TP (Bt/sh.)</b>	<b>63</b>	
<b>New</b>		
	2020F	2021F
Mobile revenue	62,111	63,630
Cost of service	57,271	59,649
SG&A	15,424	15,652
CAPEX ex. spectrum	16,500	19,000
<b>Net profit</b>	<b>4,955</b>	<b>4,442</b>
<b>% change</b>	<b>-24.7%</b>	<b>-37.6%</b>
<b>TP (Bt/sh.)</b>	<b>52</b>	

Source: SCBS Investment Research, DTAC  
 Note that huge downward revision in 2020F unlike other operators due to huge disappointment in 4Q19 results

**Figure 11: การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

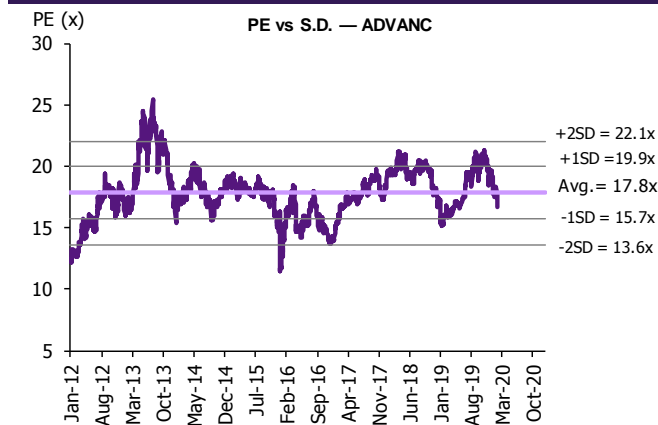
บริษัท	% ที่เพิ่มขึ้นจากกรณีพื้นฐานของเรา	ราคาเป้าหมายใหม่ (บาท/หุ้น)
<b>ADVANC</b>	10% increases	249.6
	20% increases	249.2
	30% increases	248.8
	40% increases	248.4
	50% increases	248.0
<b>TRUE</b>	10% increases	4.16
	20% increases	4.12
	30% increases	4.08
	40% increases	4.04
	50% increases	4.00
<b>DTAC</b>	10% increases	51.7
	20% increases	51.4
	30% increases	51.1
	40% increases	50.8
	50% increases	50.5

Source: SCBS Investment Research

**ADVANC ยังคงเป็น top pick ของเรา**

เรายังคงเลือก ADVANC เป็น top pick ของเรา เนื่องจากถ้าไรนาจะได้รับผลกระทบจาก 5G น้อยที่สุดในกลุ่ม เรายังคงคำแนะนำ "Neutral" สำหรับ TRUE เนื่องจากเราคิดว่าถ้าไรปกติของบริษัทน่าจะได้รับผลกระทบมากที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นๆ โดยมีสาเหตุมาจากราคาไรระดับต่ำ สำหรับ DTAC เราคาดว่าจะเห็นการรีบาวด์ของราคาหุ้นในระยะสั้น ถ้าบริษัทยื่นเข้าร่วมการประมูลในวันที่ 4 ก.พ. อย่างไรก็ตาม เรายังคงคำแนะนำ "Neutral" สำหรับ DTAC เราปรับราคาเป้าหมายของผู้ประกอบการทุกรายลดลง หลังจากรวมเอา 5G เข้ามาไว้ในประมาณการของเรา ราคาเป้าหมายใหม่ของเราสำหรับ ADVANC อยู่ที่ 250 บาท (จาก 260 บาท), TRUE อยู่ที่ 4.2 บาท (จาก 5.0 บาท) และ DTAC อยู่ที่ 52 บาท (จาก 63 บาท)

**Figure 12: ADVANC: PE Band**



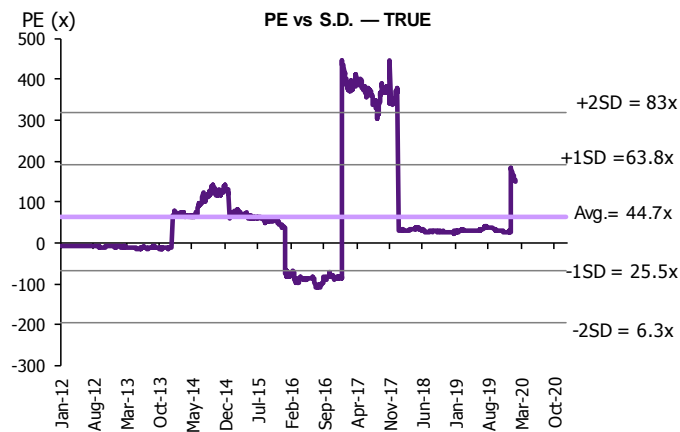
Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

**Figure 13: ADVANC: EV/EBITDA Band**



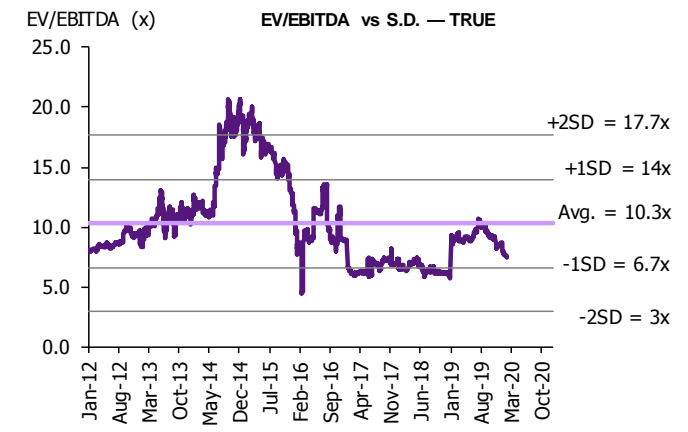
Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

**Figure 14: TRUE: PE Band**



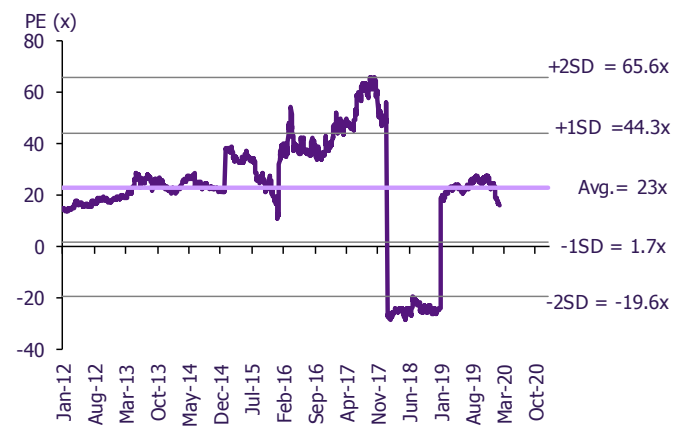
Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

**Figure 15: TRUE: EV/EBITDA Band**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

**Figure 16: DTAC: PE Band**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

**Figure 17: DTAC: EV/EBITDA Band**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg

**Figure 18: Valuation summary (ราคา ณ วันที่ 30 ม.ค. 2563)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F	18A	19F	20F
ADVANC	Buy	203.00	250.0	27.3	20.4	18.3	16.7	(1)	12	10	10.5	8.8	7.5	55	52	48	3.5	3.9	4.2	9.4	8.6	8.4
DTAC	Neutral	44.50	52.0	20.2	n.m.	19.1	16.0	n.m.	n.m.	19	4.8	4.2	4.0	(17)	23	26	2.3	6.4	3.3	7.1	5.2	5.2
TRUE	Neutral	3.82	4.2	10.3	18.1	155.4	141.7	n.m.	(88)	10	1.0	0.9	0.9	5	1	1	2.4	1.9	0.3	4.9	7.9	7.6
<b>Average</b>					<b>19.3</b>	<b>64.3</b>	<b>58.1</b>	<b>(1)</b>	<b>(38)</b>	<b>13</b>	<b>5.4</b>	<b>4.6</b>	<b>4.2</b>	<b>14</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>2.7</b>	<b>4.1</b>	<b>2.6</b>	<b>7.1</b>	<b>7.2</b>	<b>7.1</b>

Source: SCBS Investment Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด (SCBS) เป็นบริษัทย่อยที่ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (SCB) ถือหุ้นทั้งหมด ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวข้องกับ SCB มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ ADVANC, BEM, BJC, INTUCH, MINT, TOP

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจนำไปตีความว่า เป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายซึ่งหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน ลูกจ้าง และตัวแทนของ SCBS จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ ความเสียหายพิเศษ หรือความเสียหายที่เป็นผลสืบเนื่อง อันมีเหตุมาจากการใช้หรือการเชื่อถือในข้อมูลดังกล่าว ซึ่งรวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบร่วมกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน โดยข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ได้รับมาจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ ซึ่ง SCBS ไม่สามารถรับรองถึงความถูกต้อง ความสมบูรณ์ และ/หรือ ความครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าวได้

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว ทั้งนี้ เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลตามที่กำหนดไว้เท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ บริษัท เอสซีจี แพคเกจจิ้ง จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ตัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใด ๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS ก่อน

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) SCBS ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBAM") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงินของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล SCBAM ได้ทำหน้าที่เป็นผู้จัดการกองทุนของ กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ดิจิทัล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

**CG Rating 2019 Companies with CG Rating**

▲▲▲▲▲

AAV, ADVANC, AIRA, AKP, AKR, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARROW, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BOL, BRR, BTS, BTW, BWG, CFRESH, CHEWA, CHO, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECF, EGCO, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GOLD, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, KTIS, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFEC, MINT, MONO\*, MTC, NCH, NCL, NKI, NSI, NVD, NYT, OISHI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PJW, PLANB, PLANET, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, ROBINS, RS, S, S & J, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIS, SITHAI, SNC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SSSC, STA, STEC, SVI, SYNTEC, TASCOT, TCAP, THAI, THANA, THANI, THCOM, THIP, THREL, TIP, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TOA, TOP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, U, UAC, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER

▲▲▲▲

2S, ABM, ADB, AF, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, ALT, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, AQUA, ARIP, ASAP, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ASP, ATP30, AUCT, AYUD, B, BA, BBL, BDMS, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGRIM, BIZ, BJC, BJCHI, BLA, BPP, BROOK, CBG, CEN, CENTEL, CGH, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIMBT, CNS, COLOR, COM7, COTTO, CRD, CSC, CSP, DCC, DCON, DDD, DOD, EASON, ECL, EE, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSS, FVC, GENCO, GJS, GL, GLOBAL, GLOW, GULF, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS\*, JCK, JCKH, JMART, JMT, JWD, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KWC, KWM, L&E, LALIN, LANNA, LDC, LHK, LOXLEY, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, METCO, MFC, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, NEP, NETBAY, NEX, NINE, NOBLE, NOK, NTV, NWR, OCC, OGC, ORI, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PL, PLAT, PM, PPP, PRECHA, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RWI, S11, SAAM, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCG, SCI, SCP, SE, SFP, SIAM, SINGER, SIRI, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMK, SMP, SMT, SNP, SONIC, SPA, SPC, SPCG, SPVI, SR, SRICHA, SSC, SSF, SST, STANLY, STPI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SWC, SYMC, SYNEX, T, TACC, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TFMAMA, THG, THRE, TIPCO, TITL, TIW, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPBI, TPCORP, TPOLY, TRITN, TRT, TSE, TSTE, TVI, TVT, TWP, TWPC, UBIS, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UWC, VNT, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZMICO

▲▲▲

A, ABICO, ACAP\*, AEC, AEONTS, AJ, ALUCON, AMC, APURE, AS, ASEFA, AU, B52, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CITY, CMAN, CMC, CMO, CMR, CPL, CPT, CSR, CTW, CWT, D, DIMET, EKH, EMC, EPCO, ESSO, FE, FTE, GIFT, GLAND, GLOCON, GPI, GREEN, GTB, GYT, HTECH, HUMAN, IHL, INGRS, INOX, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KWG, KYE, LEE, LPH, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, META, MGT, MJD, MM, MVP, NC, NDR, NER, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PICO, PIMO, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PROUD, PTL, RCI, RJH, ROJNA, RPC, RPH, SF, SGF, VGP, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STI, SUPER, SVOA, TCCC, THE, THMUI, TIC, TIGER, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TQM, TTI, TYCN, UTP, VCOM, VIBHA, VPO, WIN, WORK, WP, WPH, ZIGA

**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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition

(Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2018 to 25 October 2019) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

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

ADVANC, AIE, AKP, AMANAH, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, ASP, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CIG, CIMBT, CM, CNS, COM7, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EASTW, ECL, EGCO, FE, FNS, FSS, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GOLD, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, IFS, INET, INSURE, INTUCH, IRPC, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, L&E, LANNA, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MFC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTI, NBC, NINE, NKI, NMG, NNCL, NSI, OCC, OCEAN, OGC, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPS, PREB, PRG, PRINC, PSH, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, ROBINS, S & J, SABINA, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SPC, SORCON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYNTEC, TASCOT, TCAP, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TPA, TPCORP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WICE, WIJK

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

2S, ABICO, AF, AI, AIRA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, ANAN, B, BM, BPP, BUI, CHG, CHO, CHOTI, CHOW, CI, CMC, COL, DDD, DELTA, EFORL, EPCO, ESTAR, ETE, FPI, FTE, ICHI, INOX, IRC, ITEL, JAS, JSP, JTS, KWG, LDC, LIT, META, MFEC, MPG, NEP, NOK, NWR, ORI, PRM, PSL, ROJNA, RWI, SAAM, SAPPE, SCI, SEAOL, SHANG, SKR, SPALI, STANLY, SYNEX, TAE, TAKUNI, TMC, TOPP, TPP, TRITN, TVO, UV, UWC, WHAUP, XO

**N/A**

7UP, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALUCON, AMATAV, AMC, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AWC, B52, BA, BAM, BAT-3K, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGC, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BKD, BLAND, BLISS, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHUO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, COTTO, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DCORP, DOD, DOHOME, DTCL, EA, EASON, ECF, EE, EIC, EKH, EMC, EPG, ERW, ESSO, EVER, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FPT, FSMART, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, III, ILINK, ILM, IMH, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMART, JMT, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KIAT, KKC, KOOL, KTECH, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LH, LHFG, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MAJOR, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MTC, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEV, NEWS, NEX, NFB, NOBLE, NPK, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OSP, OTO, PACE, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PK, PLE, PMTA, POLAR, POMPIU, PORT, POST, PPM, PPPM, PR9, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICH, RICHY, RJH, ROCK, ROH, RP, RPC, RPH, RS, RSP, S, S11, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SEG, SF, SFLEX, SFP, SGF, SHR, SIAM, SIMAT, SINGER, SISB, SKE, SKN, SKY, SLP, SMART, SMT, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPORT, SPVI, SQ, SR, SSC, SSP, STAR, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUPER, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYMC, T, TACC, TAPAC, TBSP, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITL, TIW, TK, TKN, TKS, TM, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNP, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQM, TR, TRC, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTA, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPF, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, WAVE, WG, WIN, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, ZIGA, ZMICO

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of November 30, 2018) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.