



# สื่อสาร

SET ICT index Close: 30/4/2021 142.53 -0.44 / -0.31% Bt4,208mn  
 Bloomberg ticker: SETCOMUN

## สัญญาณชัดเจนใน 2Q64; ถึงเวลากลับเข้าซื้อ

เราปรับเรตติ้งสำหรับ ADVANC ขึ้นสู่ **OUTPERFORM** (จาก **NEUTRAL**) ด้วยราคาเป้าหมาย 220 บาท แต่ยังคงเรตติ้ง **NEUTRAL** สำหรับ DTAC (ราคาเป้าหมาย 38 บาท) และ **TRUE** (ราคาเป้าหมาย 3.3 บาท) เราเชื่อว่า ADVANC จะปรับตัว **outperform SET** ใน 2Q64 เนื่องจากสถิติที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่า ADVANC ปรับตัว **outperform SET** ได้เป็นส่วนใหญ่เมื่อเกิดเหตุการณ์ "sell in May" และสามารถปรับตัว **outperform SET** ได้อย่างต่อเนื่องในเดือนมิ.ย. เราคาดว่าผลประกอบการของ ADVANC จะปรับตัวดีขึ้น YoY ใน 2H64 นอกจากนี้ ADVANC ยังมี valuation gap เมื่ออิงกับราคาเสนอซื้อหุ้น INTUCH ที่ 65 บาท

**กลับมามองบวก** เรามีมุมมองเชิงลบต่อกลุ่มสื่อสารมาตั้งแต่ 4Q63 หลังจาก ADVANC และ TRUE ประกาศเปิดให้บริการ 5G อย่างเป็นทางการ ปัจจุบันเราเชื่อว่าจะถึงเวลาแล้วที่จะกลับมามองบวกต่อกลุ่มสื่อสารใน 2Q64 เรามองว่าแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอในปี 2564 ของกลุ่มสื่อสารน่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว โดยปกติแล้วหุ้นให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่มักจะปรับตัว **outperform SET** เมื่อมีเหตุการณ์ที่นักลงทุนขายหุ้นทำกำไรในช่วงเดือนพ.ค. (sell in May) และน่าจะสามารถปรับตัว **outperform SET** ได้อย่างต่อเนื่องในเดือนมิ.ย.

**คาดหวังผลตอบแทนสูงกว่าตลาดใน 2Q64** เมื่ออิงกับมุมมองของนักกลยุทธ์ของเรา เราคาดว่าจะเห็น "sell in May" ในปีนี้ ตามสถิติที่ผ่านมา มี 3 ครั้งจาก 5 ครั้งที่ราคาหุ้น ADVANC TRUE และ DTAC ปรับตัว **outperform SET** เมื่อมีเหตุการณ์ "sell in May" ในขณะที่มี 4 ครั้งจาก 5 ครั้งที่ INTUCH ปรับตัว **outperform SET** นอกจากนี้ หุ้นเหล่านี้ยังสามารถปรับตัว **outperform SET** ได้อย่างต่อเนื่องในเดือนมิ.ย. ด้วย โดย ADVANC และ INTUCH ปรับตัว **outperform SET** ได้อย่างต่อเนื่องทุกครั้งในเดือนมิ.ย. ขณะที่ 4 ครั้งจาก 5 ครั้ง DTAC ปรับตัว **outperform** และ 3 ครั้ง TRUE ปรับตัว **outperform** ในเดือนมิ.ย. โดยสรุปแล้ว ADVANC ปรับตัว **outperform SET** อยู่ 8.2% ในระหว่างเดือนพ.ค.-มิ.ย., 6.4% สำหรับ INTUCH, 5.1% สำหรับ TRUE และ 6.2% สำหรับ DTAC ในปีที่มีเหตุการณ์ "sell in May"

**แนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอใน 1H64 สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว คาดฟื้นตัวใน 2H64** ราคาหุ้น ADVANC TRUE และ DTAC ปรับตัวลดลง 1.7%, 5.2% และ 4.5% YTD underperform SET อยู่ 9.3%, 12.8% และ 12.1% ตามลำดับ เพราะนักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการใน 1H64 เมื่ออิงกับ performance ของราคาหุ้น YTD ความกังวลดังกล่าวน่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว มีปัจจัยอีก 2 ประการที่ช่วยสนับสนุนแนวคิดของเรา ประการแรก ADVANC และ DTAC ประกาศผลประกอบการ 1Q64 ออกมาแล้ว ซึ่งก็ยืนยันถึงแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอใน 1H64 ประการที่สอง เมื่อเราดูที่ข้อมูลจาก Bloomberg พบว่า consensus มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะ ADVANC และ DTAC แต่ราคาหุ้นไม่ได้ตอบรับเชิงลบต่อการปรับประมาณการกำไรสุทธิลงแต่อย่างใด เนื่องจากเราคาดว่าจะเห็นการอุปโภคบริโภคฟื้นตัวใน 2H64 ดังนั้นเราคาดว่าผลประกอบการของกลุ่มสื่อสารน่าจะปรับตัวดีขึ้น YoY ใน 2H64

**โอกาสเทรตติ้งหุ้น ADVANC** เมื่ออิงกับราคาเสนอซื้อหุ้น INTUCH ที่ 65 บาท/หุ้น และราคาตลาดสำหรับ THCOM มูลค่าเหมาะสมของ ADVANC จะอยู่ที่ 204 บาท/หุ้น เนื่องจากธุรกิจนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในสิ้นเดือนก.ค. หรือต้นเดือนส.ค. เราจึงคาดว่า valuation gap จะยังคงมีอยู่ต่อไป จนกว่ากระบวนการทำค่าเสนอซื้อหุ้น INTUCH จะสิ้นสุดลง ประเด็นนี้จะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น ADVANC ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความเสี่ยงที่ GULF ไม่สามารถทำค่าเสนอซื้อได้

**อัพเดทบริการ 5G** ปัจจุบัน ADVANC มีผู้ใช้บริการ 5G อยู่ราว 400,000 ราย โดย 70-80% ได้มาจากกรอัพเกรดโดยผู้ใช้บริการปัจจุบัน ส่วนที่เหลือย้ายมาจากผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายอื่น ARPU สำหรับบริการ 5G ของ ADVANC สูงกว่า 4G อยู่ 10-15% ขณะที่ TRUE มีผู้ใช้บริการ 5G อยู่ราว 300,000 ราย แต่บริษัทไม่ได้เปิดเผยว่ามีผู้ใช้บริการ 5G ที่ได้มาจากผู้ใช้บริการปัจจุบันของบริษัทจำนวนเท่าใด แต่เราเชื่อสัดส่วนน่าจะใกล้เคียงกันกับ ADVANC ARPU สำหรับบริการ 5G ของ TRUE สูงกว่า 4G อยู่ 10%

### Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x)	P/BV (x)	20F	21F	20F	21F
ADVANC	Outperform	171.0	220.0	32.3	19.4	18.1	6.2	5.6		
DTAC	Neutral	32.8	38.0	22.4	18.9	21.6	3.6	3.8		
TRUE	Neutral	3.3	3.3	1.2	n.m.	n.m.	1.3	1.4		
<b>Average</b>					<b>19.2</b>	<b>19.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>		

Source: SCBS Investment Research

### Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
ADVANC	(1.4)	(0.6)	(13.6)	(1.2)	(7.9)	(29.0)
DTAC	0.0	0.8	(22.5)	0.3	(6.6)	(36.3)
TRUE	(4.1)	1.9	(2.4)	(3.9)	(5.6)	(19.7)

Source: SET, SCBS Investment Research

### Performance เมื่อมีเหตุการณ์ "sell in May"

	Outperform SET index (Yes/No)									
	May-10	Jun-10	May-12	Jun-12	May-13	Jun-13	May-17	Jun-17	May-19	Jun-19
INTUCH	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
ADVANC	Yes	Yes	Yes	Yes	No	Yes	No	Yes	Yes	Yes
TRUE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	No	No	No	No	Yes
DTAC	No	Yes	Yes	No	Yes	Yes	Yes	Yes	No	Yes

Source: Company data and SCBS Investment Research

### นักวิเคราะห์

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

### กลับมามองบวกต่อกลุ่มสื่อสาร

เรามีมุมมองเชิงลบต่อกลุ่มสื่อสารมาตั้งแต่ 4Q63 หลังจาก ADVANC และ TRUE ประกาศเปิดให้บริการ 5G อย่างเป็นทางการ ปัจจุบันเราเชื่อว่าถึงเวลาแล้วที่จะกลับมามองบวกต่อกลุ่มสื่อสารใน 2Q64 เนื่องจากเรามองว่า แนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอในปี 2564 ของกลุ่มสื่อสารน่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว โดยปกติแล้วหุ้นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่มักจะปรับตัว outperform SET เมื่อมีเหตุการณ์ที่นักลงทุนขายหุ้นทำกำไรในช่วงเดือนพ.ค. (sell in May) สำหรับ ADVANC นั้น การที่ GULF มีความประสงค์ที่จะทำค่าเสนอซื้อหุ้น INTUCH ที่ราคา 65 บาท/หุ้น จะเปิดโอกาสให้เทรดหุ้น ADVANC เนื่องจากมี valuation gap ที่น่าสนใจในระยะเวลา 3 เดือน

### คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดใน 2Q64

เมื่ออิงกับมุมมองของนักกลยุทธ์ของเรา เราคาดว่าจะเห็น "sell in May" ในปีนี้ ในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา เราพบว่า เกิดเหตุการณ์ "sell in May" 5 ครั้งด้วยกัน (ปี 2553, ปี 2555, ปี 2556, ปี 2560 และปี 2562) ทั้งนี้ค่าจำกัดความของ "sell in May" ของเรา คือ เหตุการณ์ที่ SET index ให้ผลตอบแทนเป็นบวกในเดือนพ.ย.-เม.ย. และให้ผลตอบแทนติดลบในเดือนพ.ค. ตามสถิติที่ผ่านมา มี 3 ครั้งจาก 5 ครั้งที่ราคาหุ้น ADVANC TRUE และ DTAC ปรับตัว outperform SET (เฉลี่ย 1.9% สำหรับ ADVANC, 6.7% สำหรับ TRUE และ 1.9% สำหรับ DTAC) ในเดือนพ.ค. ในขณะที่มี 4 ครั้งจาก 5 ครั้งที่ INTUCH ปรับตัว outperform SET นอกจากนี้ หุ้นเหล่านี้ยังสามารถปรับตัว outperform SET ได้อย่างต่อเนื่องในเดือนมิ.ย. ด้วย ทั้งนี้เมื่อเกิดเหตุการณ์ "sell in May" เราพบว่า ADVANC ปรับตัว outperform SET ได้อย่างต่อเนื่องทุกครั้งในเดือนมิ.ย. ขณะที่ 4 ครั้งจาก 5 ครั้งที่ DTAC ปรับตัว outperform และ 3 ครั้งที่ TRUE ปรับตัว outperform ในเดือนมิ.ย. ในขณะที่ GULF ประกาศทำค่าเสนอซื้อหุ้น INTUCH ดังนั้นเราจึงไม่สามารถนำข้อมูลในอดีตมาใช้เป็นบรรทัดฐานสำหรับปีนี้ ด้วยเหตุผลที่กล่าวถึงข้างต้น เราจึงแนะนำให้เพิ่มน้ำหนักการลงทุน (overweight) กลุ่มสื่อสารใน 2Q64

**Figure 1: INTUCH ปรับตัว outperform SET เป็นส่วนใหญ่เมื่อเกิดเหตุการณ์ "sell in May"**

Unit: %	SET	INTUCH	Relative performance	Outperform (Yes/No)
May-10	(1.71)	(2.08)	(0.37)	No
May-12	(7.08)	(3.06)	4.02	Yes
May-13	(2.24)	3.19	5.43	Yes
May-17	(0.30)	0.47	0.76	Yes
May-19	(3.18)	(2.94)	0.24	Yes
<b>Simple average</b>	<b>(2.90)</b>	<b>(0.89)</b>	<b>2.02</b>	<b>80%</b>

Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 2: ...และต่อเนื่องมาถึงเดือนมิ.ย.**

Unit: %	SET	INTUCH	Relative performance	Outperform (Yes/No)
Jun-10	6.25	9.57	3.33	Yes
Jun-12	2.68	9.46	6.78	Yes
Jun-13	(7.05)	(2.25)	4.81	Yes
Jun-17	0.84	6.05	5.21	Yes
Jun-19	6.80	8.66	1.86	Yes
<b>Simple average</b>	<b>1.90</b>	<b>6.30</b>	<b>4.40</b>	<b>100%</b>

Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 3: ADVANC ปรับตัว outperform SET เป็นส่วนใหญ่เมื่อเกิดเหตุการณ์ "sell in May"**

Unit: %	SET	ADVANC	Relative performance	Outperform (Yes/No)
May-10	(1.71)	(0.66)	1.05	Yes
May-12	(7.08)	(2.19)	4.90	Yes
May-13	(2.24)	(2.59)	(0.35)	No
May-17	(0.30)	(1.14)	(0.85)	No
May-19	(3.18)	1.58	4.76	Yes
<b>Simple average</b>	<b>(2.90)</b>	<b>(1.00)</b>	<b>1.90</b>	<b>60%</b>

Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 4: ...และต่อเนื่องมาถึงเดือนมิ.ย.**

Unit: %	SET	ADVANC	Relative performance	Outperform (Yes/No)
Jun-10	6.25	15.28	9.04	Yes
Jun-12	2.68	3.07	0.39	Yes
Jun-13	(7.05)	7.22	14.28	Yes
Jun-17	0.84	2.60	1.76	Yes
Jun-19	6.80	12.95	6.16	Yes
<b>Simple average</b>	<b>1.90</b>	<b>8.23</b>	<b>6.32</b>	<b>100%</b>

Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 5: DTAC ปรับตัว outperform SET เป็นส่วนใหญ่เมื่อเกิดเหตุการณ์ "sell in May"**

Unit: %	SET	DTAC	Relative performance	Outperform (Yes/No)
May-10	(1.71)	(5.88)	(4.17)	No
May-12	(7.08)	(6.67)	0.41	Yes
May-13	(2.24)	(1.71)	0.53	Yes
May-17	(0.30)	12.65	12.95	Yes
May-19	(3.18)	(3.45)	(0.26)	No
<b>Simple average</b>	<b>(2.90)</b>	<b>(1.01)</b>	<b>1.89</b>	<b>60%</b>

Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 6: ...และต่อเนื่องมาถึงเดือนมิ.ย.**

Unit: %	SET	DTAC	Relative performance	Outperform (Yes/No)
Jun-10	6.25	14.84	8.60	Yes
Jun-12	2.68	(3.90)	(6.58)	No
Jun-13	(7.05)	0.00	7.05	Yes
Jun-17	0.84	12.30	11.46	Yes
Jun-19	6.80	8.16	1.37	Yes
<b>Simple average</b>	<b>1.90</b>	<b>6.28</b>	<b>4.38</b>	<b>80%</b>

Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 7: TRUE ปรับตัว outperform SET เป็นส่วนใหญ่เมื่อเกิดเหตุการณ์ "sell in May"**

Unit: %	SET	TRUE	Relative performance	Outperform (Yes/No)
May-10	(1.71)	(1.47)	0.24	Yes
May-12	(7.08)	0.31	7.39	Yes
May-13	(2.24)	31.34	33.58	Yes
May-17	(0.30)	(5.34)	(5.05)	No
May-19	(3.18)	(4.47)	(1.28)	No
<b>Simple average</b>	<b>(2.90)</b>	<b>4.07</b>	<b>6.98</b>	<b>60%</b>

Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 8: ...และต่อเนื่องมาถึงเดือนมิ.ย.**

Unit: %	SET	TRUE	Relative performance	Outperform (Yes/No)
Jun-10	6.25	16.98	10.73	Yes
Jun-12	2.68	4.05	1.37	Yes
Jun-13	(7.05)	(39.63)	(32.57)	No
Jun-17	0.84	0.00	(0.84)	No
Jun-19	6.80	18.90	12.11	Yes
<b>Simple average</b>	<b>1.90</b>	<b>0.06</b>	<b>(1.84)</b>	<b>60%</b>

Source: SET, SCBS Investment Research

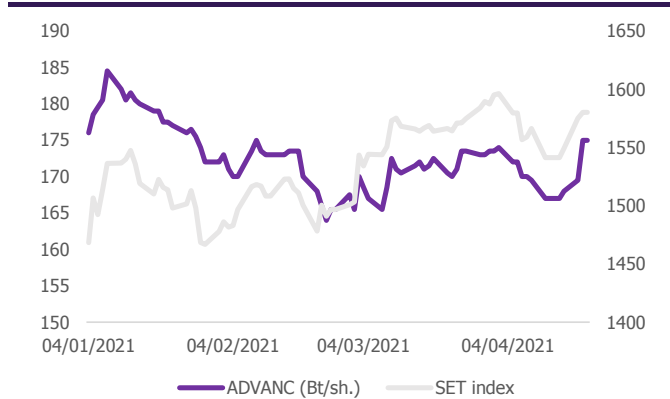
**แนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอใน 1H64 สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว**

ราคาหุ้น ADVANC TRUE และ DTAC ปรับตัวลดลง 1.7%, 5.2% และ 4.5% YTD underperform SET อยู่ 9.3%, 12.8% และ 12.1% ตามลำดับ การที่ราคาหุ้นเหล่านี้ปรับตัวแยกว่าตลาดเป็นเพราะนักลงทุนมีความกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการใน 1H64 โดยสำหรับ ADVANC และ TRUE สองบริษัทนี้อยู่ในระยะแรกของวัฏจักรการลงทุนในโครงข่าย 5G ซึ่งจะสร้างแรงกดดันต่อผลประกอบการ สำหรับ DTAC การคาดการณ์ถึงแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอในปี 2564 เป็นเพราะบริษัทไม่มีบริการ 5 บนคลื่น 2600MHz

เมื่ออิงกับ performance ของราคาหุ้น เราเชื่อว่าแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอใน 1H64 น่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว แม้เรามองว่า consensus มีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นไปเกี่ยวกับแนวโน้มผลประกอบการของกลุ่มสื่อสาร โดยเฉพาะ ADVANC consensus ยังคงคาดว่าผลประกอบการปี 2564 ของ ADVANC จะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว YoY เทียบกับที่เราคาดว่าจะลดลง 4.7% ADVANC และ DTAC ประกาศผลประกอบการ 1Q64 ออกมาแล้ว ซึ่งก็ยืนยันถึงแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอใน 1H64 ซึ่งช่วยสนับสนุนมุมมองของเราที่ว่าความกังวลเกี่ยวกับผลประกอบการที่อ่อนแอใน 1H64 สะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว

ข้อมูลอีกอย่างหนึ่งที่ช่วยสนับสนุนแนวคิดของเรา คือ เมื่อเราดูที่ข้อมูลจาก Bloomberg พบว่า consensus มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะ ADVANC และ DTAC แต่ราคาหุ้นไม่ได้ตอบรับเชิงลบต่อการปรับประมาณการกำไรลดลง ซึ่งเป็นปัจจัยอีกอย่างหนึ่งที่แสดงให้เห็นว่าแนวโน้มผลประกอบการที่อ่อนแอใน 1H64 น่าจะสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว

**Figure 9: ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัว underperform SET อยู่ 9.3% YTD**



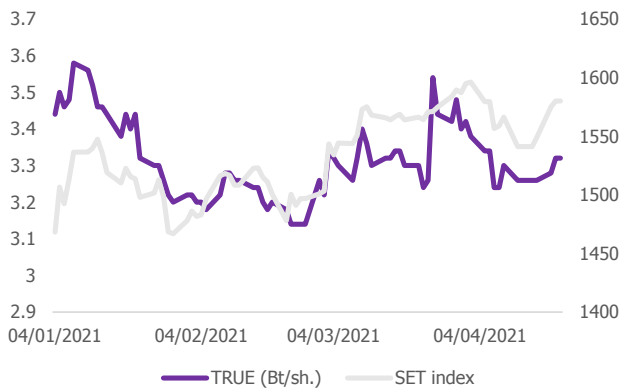
Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 10: การปรับประมาณการกำไรลดลงครั้งล่าสุดไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น ADVANC**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**Figure 11: ราคาหุ้น TRUE ปรับตัว underperform SET อยู่ 12.8% YTD**



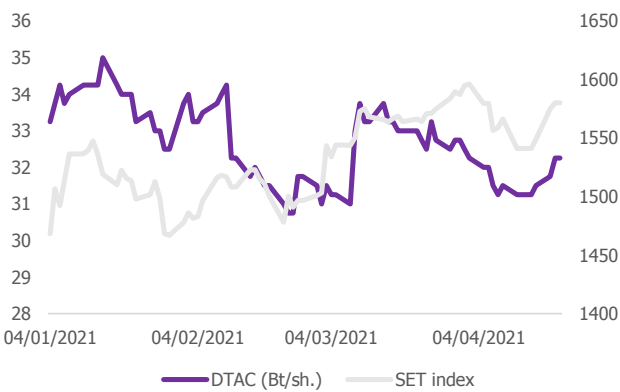
Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 12: TRUE มีภาพที่แตกต่างออกไป**



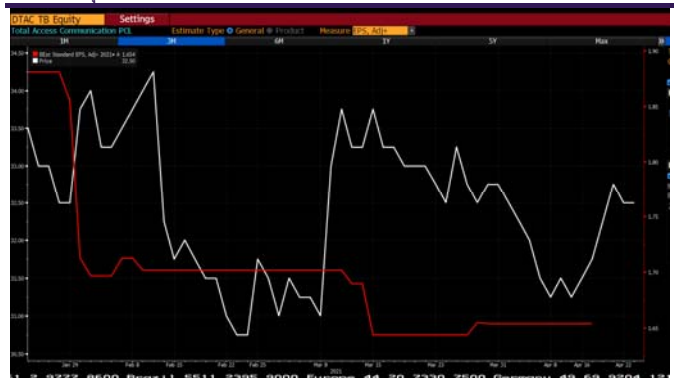
Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**Figure 13: ราคาหุ้น DTAC ปรับตัว underperform SET อยู่ 12.1% YTD**



Source: SET, SCBS Investment Research

**Figure 14: ... การปรับประมาณการกำไรลดลงครั้งล่าสุดไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น DTAC**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**โอกาสเทรดดัชนี ADVANC**

GULF แจ้งตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าบริษัทมีความประสงค์ที่จะทำค่าเสนอซื้อหุ้น INTUCH ที่ราคา 65 บาท/หุ้น รวมถึงทำค่าเสนอซื้อหุ้น ADVANC ที่ราคา 122.86 บาท/หุ้น ในกรณีที่บริษัทมีหน้าที่ต้องทำค่าเสนอหลักทรัพย์ทั้งหมดของ ADVANC ตามหลักเกณฑ์ Chain Principle ในขณะที่ GULF ไม่มีความประสงค์ที่จะทำค่าเสนอซื้อหุ้น THCOM และอยู่ระหว่างเตรียมการหารือกับสำนักงาน ก.ล.ด. ในการขอผ่อนผันหน้าที่ในการทำค่าเสนอซื้อหลักทรัพย์ทั้งหมดใน THCOM

เมื่ออิงกับราคาเสนอซื้อหุ้น INTUCH ที่ 65 บาท/หุ้น และราคาตลาดสำหรับ THCOM มูลค่าเหมาะสมของ ADVANC จะอยู่ที่ 204 บาท/หุ้น เนื่องจากธุรกรรมนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จภายในสิ้นเดือนก.ค. หรือต้นเดือนส.ค. เราจึงคาดว่า valuation gap จะยังคงมีอยู่ต่อไปจนกว่ากระบวนการทำค่าเสนอซื้อหุ้นจะสิ้นสุดลง ประเด็นจะเป็นปัจจัยกระตุ้นราคาหุ้น ADVANC ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ คือ ความเสี่ยงที่ GULF ไม่สามารถทำค่าเสนอซื้อได้

**Figure 15: Valuation gap สำหรับ ADVANC เมื่ออิงกับราคาเสนอซื้อหุ้น INTUCH ที่ 65 บาท/หุ้น**

Details	Amount	Comment
<b>INTUCH</b>		
INTUCH tender offer price (Bt/sh)	65.0	
No. of INTUCH shares (mn)	3,207	
Equity value of INTUCH (Btmn)	208,423	After holding discount
(1) Implied value of INTUCH (Btmn)	250,107	Before 20% holding discount
<b>THCOM</b>		
THCOM market price (Bt/sh)	10.7	
No. of THCOM shares (mn)	1,096	
% holding for INTUCH	41	
(2) Value of investment in THCOM	4,820	
<b>ADVANC</b>		
Implied value of investment in ADVANC (1) - (2)	245,287	Based on 40.5% stake
Implied value of ADVANC	605,646	Based on 100% stake
No. of ADVANC shares (mn)	2,974	
<b>Implied price per share for ADVANC (Bt)</b>	<b>204</b>	<b>18% upside to market price</b>

Source: Company data and SCBS Investment Research

### อัปเดตบริการ 5G

เมื่ออิงกับข้อมูลอัปเดตล่าสุดที่เราได้รับทราบจากผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ปัจจุบัน ADVANC มีผู้ใช้บริการ 5G อยู่ราว 400,000 ราย โดย 70-80% ได้มาจากการอัปเดตโดยผู้ใช้บริการปัจจุบัน ส่วนที่เหลือย้ายมาจากผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายอื่น ARPU สำหรับบริการ 5G ของ ADVANC สูงกว่า 4G อยู่ 10-15% ขณะที่ TRUE มีผู้ใช้บริการ 5G อยู่ราว 300,000 ราย แต่บริษัทไม่ได้เปิดเผยว่ามีผู้ใช้บริการ 5G ที่ได้มาจากผู้ใช้บริการปัจจุบันของบริษัทจำนวนเท่าใด แต่เราเชื่อสัดส่วนน่าจะใกล้เคียงกันกับ ADVANC ARPU สำหรับบริการ 5G ของ TRUE สูงกว่า 4G อยู่ 10%

### สรุปเป้าหมายทางการเงินปี 2564

#### ADVANC

ADVANC ตั้งเป้าที่จะเสริมความแข็งแกร่งของความเป็นผู้นำในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ด้วยบริการ 5G เพื่อจับกลุ่มตลาดที่มีมูลค่าสูงทั้งสำหรับผู้บริโภคและลูกค้าองค์กร อีกทั้งด้วยสินค้าและบริการที่แตกต่างจากคู่แข่ง และเน้นกลยุทธ์พื้นฐานลูกค้าที่มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ด้านธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้าน (FBB) มีเป้าหมายเพิ่มผู้ใช้บริการเป็น 1.6 ล้านราย โดยเน้นกลุ่มเป้าหมายที่เป็นฐานลูกค้าโทรศัพท์เคลื่อนที่ ประกอบความต้องการเชื่อมต่อบ้านที่สูงขึ้น ด้านธุรกิจลูกค้าองค์กรนอกเหนือจากบริการโทรศัพท์เน้นบริการเพื่อรองรับการปรับเปลี่ยนองค์กรเข้าสู่กระบวนการดิจิทัลด้วยโครงสร้างพื้นฐานและบริการอาทิ Cloud, Cyber security และ ICT solution ทั้งนี้ ADVANC ได้คาดการณ์ผลการดำเนินงานสำหรับปี 2564 โดยทั้งรายได้จากการให้บริการหลัก และ EBITDA จะเติบโตในอัตราหลักเดียวระดับต่ำ ส่วนงบประมาณการลงทุนสำหรับโครงข่าย 5G และ 4G รวมทั้งธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้านรวมทั้งสิ้นประมาณ 2.5-3.0 หมื่นลบ.

#### DTAC

ในปี 2564 DTAC มีความมุ่งมั่นที่จะนำเสนอผลิตภัณฑ์และบริการที่ตรงกับความต้องการของลูกค้า โดยมุ่งเน้นลูกค้าเป็นศูนย์กลางไปพร้อมกับลงทุนเพื่อขยายเครือข่ายให้ลูกค้ามีประสบการณ์ที่ดียิ่งขึ้น โดยยังคงการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพควบคู่ไปกับการพัฒนาศักยภาพทางด้านดิจิทัลและการสร้างสรรค์นวัตกรรมสำหรับเป้าหมายทางการเงิน บริษัทตั้งเป้ารายได้จากการให้บริการไม่รวมค่า IC ในระดับคงที่ จนถึง ลดลงในอัตราหลักเดียวระดับต่ำ และ EBITDA คงที่ จนถึง เพิ่มขึ้นในอัตราหลักเดียวระดับต่ำ ขณะที่บริษัทตั้งเป้าใช้งบลงทุน 1.3-1.5 หมื่นลบ.

#### TRUE

TRUE มุ่งเพิ่มความสามารถในการทำกำไรอย่างยั่งยืน โดยให้ความสำคัญกับการเพิ่ม productivity และปรับปรุงโครงสร้างต้นทุนอย่างต่อเนื่อง มุ่งเน้นการเติบโตของกลุ่มลูกค้าคุณภาพ การทำการตลาดผ่านช่องทางออนไลน์และดิจิทัล การเพิ่ม productivity พนักงาน การมุ่งสร้างผลตอบแทนของการลงทุนด้านโครงข่ายและคอนเทนต์อย่างมีประสิทธิภาพ และการเดินทางเป็นองค์กรดิจิทัลอย่างเต็มรูปแบบ พัฒนาระบบการดิจิทัลและลดการใช้กระดาษมากยิ่งขึ้น เพื่อยกระดับประสบการณ์การใช้บริการของลูกค้าต่อไป สำหรับเป้าหมายทางการเงิน บริษัทคาดว่ารายได้จากการให้บริการของกลุ่มจะเติบโตในอัตราหลักเดียวระดับกลาง กำไรปกติจะเป็นบวก และจะใช้งบลงทุนต่ำกว่าปี 2563



**Figure 16: เป้าหมายทางการเงินปี 2564 ของผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่แต่ละราย**

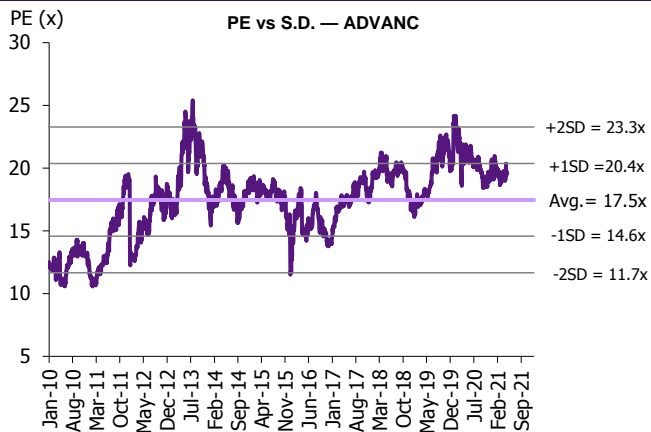
บริษัท	เป้าหมายทางการเงินปี 2564
<b>ADVANC</b>	- รายได้จากการให้บริการหลัก: เดิมโตในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ - EBITDA: เดิมโตในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ - งบลงทุน (ไม่รวมคลื่นความถี่): 2.5-3.0 หมื่นลบ.
<b>TRUE</b>	- รายได้จากการให้บริการของกลุ่ม: เดิมโตในอัตราเลขหลักเดียวระดับกลาง - กำไรปกติและกำไรสุทธิ: เป็นบวก - งบลงทุน: ต่ำกว่าปี 2563
<b>DTAC</b>	- รายได้จากการให้บริการไม่รวมค่า IC: คงที่ จนถึง ลดลงในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ - EBITDA: คงที่ จนถึง เพิ่มขึ้นในอัตราเลขหลักเดียวระดับต่ำ - งบลงทุน (ไม่รวมคลื่นความถี่): 1.3-1.5 หมื่นลบ.

Source: Company data and SCBS Investment Research

### ปรับเรตติ้งสำหรับ ADVANC ขึ้นสู่ OUTPERFORM

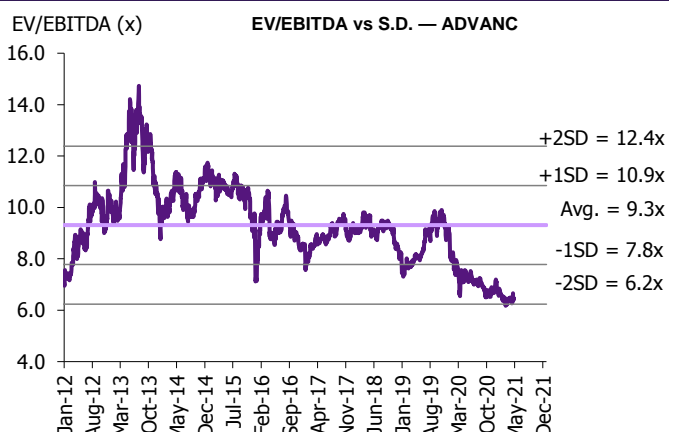
เราปรับเรตติ้งสำหรับ ADVANC ขึ้นสู่ OUTPERFORM (จาก NEUTRAL) ด้วยราคาเป้าหมาย 220 บาท แต่ยังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ DTAC (ราคาเป้าหมาย 38 บาท) และ TRUE (ราคาเป้าหมาย 3.3 บาท) เราคาดว่า ADVANC จะปรับตัว outperform SET ใน 2Q64 เนื่องจากสถิติที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่า ADVANC ปรับตัว outperform SET ได้เป็นส่วนใหญ่เมื่อเกิดเหตุการณ์ "sell in May" และสามารถปรับตัว outperform SET ได้อย่างต่อเนื่องในเดือนมิ.ย. อีกทั้งยังมี valuation gap สำหรับ ADVANC เมื่ออิงกับราคาเสนอซื้อหุ้น INTUCH ที่ 65 บาท ประการสุดท้าย เราคาดว่าผลประกอบการของ ADVANC จะปรับตัวดีขึ้นใน 2H64 สำหรับ DTAC เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL แม้ว่าโดยปกติแล้ว DTAC มักจะปรับตัว outperform SET ได้เป็นส่วนใหญ่ในช่วงที่เกิดเหตุการณ์ "sell in May" เนื่องจากเรายังไม่มั่นใจเกี่ยวกับแนวโน้มธุรกิจของ DTAC เพราะบริษัทไม่สามารถให้บริการ 5G บนคลื่น 2600MHz

**Figure 17: ADVANC: PE Band**



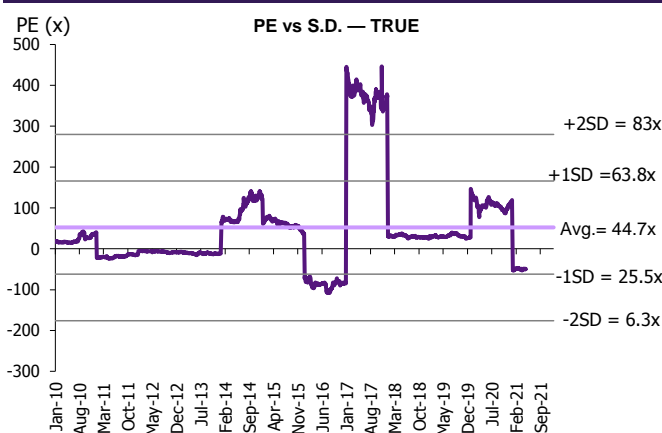
Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**Figure 18: ADVANC: EV/EBITDA Band**



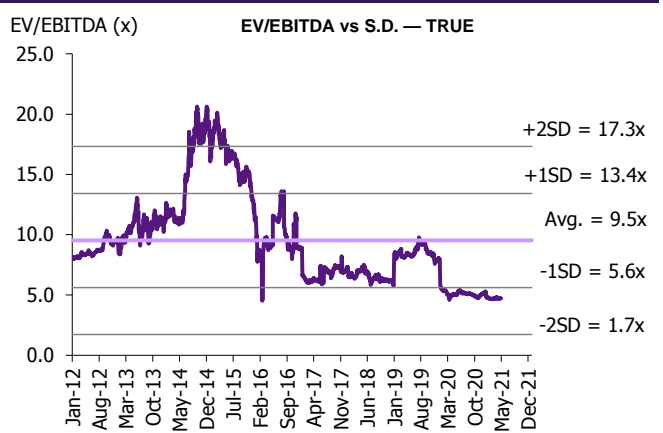
Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**Figure 19: TRUE: PE Band**



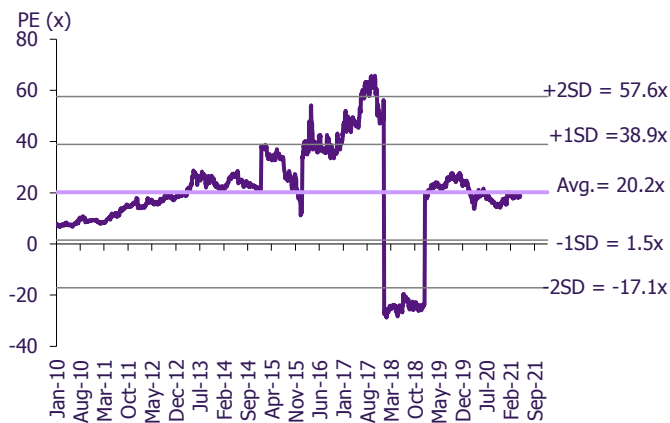
Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**Figure 20: TRUE: EV/EBITDA Band**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**Figure 21: DTAC: PE Band**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**Figure 22: DTAC: EV/EBITDA Band**



Source: SCBS Investment Research, Bloomberg Finance L.P.

**Figure 23: Valuation summary** (price as of Apr 30, 2021)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F	20A	21F	22F
ADVANC	Outperform	171.00	220.0	32.3	18.5	19.4	18.1	(11)	(5)	7	6.7	6.2	5.6	38	33	32	4.0	3.6	3.9	6.5	6.4	6.0
DTAC	Neutral	32.75	38.0	22.4	16.2	18.9	21.6	(13)	(14)	(13)	3.2	3.6	3.8	19	18	17	9.1	6.4	5.6	4.5	4.6	4.5
TRUE	Neutral	3.26	3.3	1.2	103.8	n.m.	n.m.	(81)	n.m.	8	1.3	1.3	1.4	1	(3)	(3)	2.1	0.0	0.0	5.0	4.7	4.4
<b>Average</b>					<b>46.2</b>	<b>19.2</b>	<b>19.9</b>	<b>(35)</b>	<b>(9)</b>	<b>1</b>	<b>3.7</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>5.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>	<b>5.4</b>	<b>5.2</b>	<b>5.0</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 ไปใช้ในทุกรูปแบบ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) ในหุ้นสามัญของ INTUCH.

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

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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 เจริญโภคภัณฑ์ จำกัด และ บริษัทในเครือรวมถึง บริษัท ซีพีออลล์ จำกัด (มหาชน) และ บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

SCBS สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว 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) ความเห็น ข่าว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณในการตัดสินใจลงทุน 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 บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการตัดสินใจ หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ รวมถึงพิจารณาของตัวคุณในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรปรึกษานักวิเคราะห์ที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย ตัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก SCBS เป็นการล่วงหน้า

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์



**CG Rating 2020 Companies with CG Rating****Companies with Excellent CG Scoring**

AAV, ADVANC, AF, AIRA, AKP, AKR, ALT, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, BAFS, BANPU, BAY, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BGRIM, BIZ, BKI, BLA, BOL, BPP, BRR, BTS, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO\*, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COL, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSS, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DTC, DV8, EA, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GPSC, GRAMMY, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI\*, III, ILINK, INTUCH, IRPC, IVL, JKN, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, NCH, NCL, NEP, NKI, NOBLE\*, NSI, NVD, NYT, OISHI, ORI, OTO, PAP, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RS, S, S & J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMB, TMILL, TNDT, TNL, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, UAC, TTA, UBIS, TTCL, UV, TTW, VGI, TU, VIH, TVD, WACOAL, TVI, WAVE, TVO, WHA, TWPC, WHAUP, U, WICE, WINNER

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, ABM, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AGE, AH, AHC, AIT, ALLA, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, AUCT, AWC, AYUD, B, BA, BAM, BBL, BFIT, BGC, BJC, BJCHI, BROOK, BTW, CBG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CMC, COLOR, COM7, CPL, CRC, CRD, CSC, CSP, CWT, DCC, DCON, DDD, DOD, DOHOME, EASON, EE, ERW, ESTAR, FE, FLOYD, FN, FORTH, FSS, FTE, FVC, GENCO, GJS, GL, GLAND, GLOBAL, GLOCON, GPI, GULF, GYT, HPT, HTC, ICN, IFS, ILM, IMH, INET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD\*, ITEL, J, JAS, JCK, JCKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KGI, KIAT, KOOL, KTIS, KWC, KWM, L&E, LALIN, LDC, LHK, LOXLEY, LPH, LRH, LST, M, MACO, MAJOR, MBAX, MEGA, META, MFC, MGT, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, MVP, NETBAY, NEX, NINE, NTV, NWR, OCC, OGC, OSP, PATO, PB, PDG, PDI, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PPP, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RCL, RICHY, RML, RPC, RWI, S11, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SEG, SFP, SGF, SHR, SIAM, SINGER, SKE, SKR, SKY, SMIT, SMT, SNP, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STI, STPI, SUC, SUN, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TEAMG, TFG, TIGER, TITLE, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMT, TNITY, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCORP, TPOLY, TPS, TRITN, TRT, TRU, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UT, UTP, UWC, VL, VNT, VPO, WIIK, WP, XO, YUASA, ZEN, ZIGA, ZMICO

**Companies with Good CG Scoring**

7UP, A, ABICO, AJ, ALL, ALUCON, AMC\*, APP, ARIN, AS, AU, B52, BC, BCH, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BKD, BLAND, BM, BR, BROCK, BSBM, BSM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CITY, CMAN, CMO, CMR, CPT, CPW, CRANE, CSR, D, EKH, EP, ESSO, FMT, GIFT, GREEN, GSC\*, GTB, HTECH, HUMAN, IHL, INOX, INSET, IP, JTS, JUBILE, KASET, KCM, KKC, KUMWEL, KUN, KWG, KYE, LEE, MATCH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MM, MORE, NC, NDR, NER, NFC, NNCL, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PMTA, POST, PPM, PRAKIT, PRECHA, PRIME, PROUD, PTL, RBF, RCI, RJH, ROJNA, RP, RPH, RSP, SF, SFLEX, SGP, SISB, SKN, SLP, SMART, SOLAR, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TIW, TNH, TOPP, TPCH, TPIPP, TPLAS, TTI, TYCN, UKEM, UMS, VCOM, VRANDA, WIN, WORK, WPH

**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 2019 to 19 November 2020) is publicized.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดกล่าวประกอบด้วย

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

2S, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, ASK, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BGC, BGRIM, BJCHI, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DTC, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOCON, GPI, GPSC, GSTEEL, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWC, KWG, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MBAX, MBK, MBKET, MC, MCOT, MCA, MFC, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MPG, MSC, MTI, NBC, NEP, NINE, NKI, NMG, NNCL, NOK, NSI, NWR, OCC, OCEAN, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDI, PDJ, PE, PG, PHOL, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PREB, PRG, PRINC, PRM, PSH, PSL, PSTC, PT, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RATCH, RML, RWI, S & J, SAAM, SABINA, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SIS, SITHAI, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSSC, SST, STA, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TBSP, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIP, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMB, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCORP, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTH, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, UWC, VGI, VIH, VNT, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, ZEN

**Declared (ประกาศเจตนารมณ์)**

7UP, ABICO, APURE, B52, BKD, BROCK, CI, ESTAR, EVER, FSMART, J, JKN, JMART, JMT, JSP, LDC, MAJOR, NCL, NOBLE, PK, PLE, SHANG, SKR, SPALI, SSP, SUPER, TGH, THAI, TQM, TTA, WIN, ZIGA

**N/A**

3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, AEC, AEONTS, AFC, AGE, AH, AHC, AIT, AJ, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALT, ALUCON, AMARIN, AMC, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, AQ, ARIN, ARIP, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASN, ASP, ASW, ATP30, AU, AUCT, AWC, AYUD, BA, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIZ, BJC, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BSM, BTNC, BTW, BUI, CAZ, CBG, CCET, CCP, CGD, CHARAN, CHAYO, CHG, CHO, CITY, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPH, CPL, CPR, CPT, CPW, CRANE, CRC, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DOHOME, DTCI, DV8, EASON, ECF, EE, EFORL, EKH, EMC, ESSO, ETC, F&D, FANCY, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOBAL, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GULF, GYT, HFT, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, III, ILM, IMH, IND, INGRS, INOX, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, JAK, JAS, JCK, JCKH, JCT, JR, JTS, JUBILE, JUTHA, JWD, KAMART, KC, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LH, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATCH, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEGA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MJD, MK, ML, MM, MODERN, MORE, MPIC, MVP, NC, NCAP, NCH, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NVD, NYT, OHTL, OISHI, OR, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PERM, PF, PICO, PIMO, PJW, PMTA, POLAR, POMPI, PORT, POST, PPM, PR9, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROS, PROUD, PTL, RAM, RBF, RCI, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RS, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SAK, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCGP, SCI, SCM, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SF, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMT, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPVI, SQ, SR, SSC, STANLY, STAR, STARK, STC, STEC, STGT, STHAI, STI, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, T, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TGPRO, TH, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKN, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TSE, TSF, TSI, TSR, TSTE, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UT, UTP, UVAN, VARO, VCOM, VI, VIBHA, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, WR, YCI, YGG, YUASA, ZMICO

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 30, 2021) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.