

แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส

ADVANC

บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)

Bloomberg ADVANC.TB
Reuters ADVANC.BK

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Jul 4) (Bt)	200.00
Target price (Bt)	235.00
Mkt cap (Btbn)	594.79
Mkt cap (US\$mn)	16,677

Beta	L
Mkt cap (%) SET	3.19
Sector % SET	8.84
Shares issued (mn)	2,974
Par value (Bt)	1.00
12-m high / low (Bt)	242 / 169
Avg. daily 6m (US\$mn)	38.00
Foreign limit / actual (%)	48 / 36
Free float (%)	36.2
Dividend policy (%)	≥ 70

Sustainability / ESG Score

2021 Sustainability Index (THSI) Not Included

ESG Bloomberg Score	57.98
Environmental Score	40.92
Social Score	43.05
Governance Score	89.86

Source: Bloomberg Finance L.P.

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(7.8)	(14.5)	17.0
Relative to SET	(2.7)	(6.8)	18.4

Source: SET, SCBS Investment Research

นักวิเคราะห์

กิตติสร พฤติภัทร, CFA, FRM

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1007

kittisorn.pruitipat@scb.co.th

สิ่งสำคัญที่ต้องจับตา คือ การอนุมัติที่ JASIF

ADVANC ประกาศเข้าซื้อหุ้น 99% ของ TTTBB (บริษัทย่อยของ JAS) ซึ่งทำธุรกิจ fixed broadband คิดเป็นมูลค่า 1.95 หมื่นลบ. นอกจากนี้บริษัทจะเข้าซื้อหน่วยลงทุน 19% ของ JASIF จาก JAS คิดเป็นมูลค่า 1.29 หมื่นลบ. ในราคาหน่วยละ 8.5 บาทด้วย ธุรกรรมซื้อหุ้นและซื้อหน่วยลงทุนครั้งนี้มีมูลค่ารวมทั้งสิ้น 3.24 หมื่นลบ. ดีลนี้คาดว่าจะแล้วเสร็จใน 1Q66 แต่จะต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นของ TTTBB และผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนของ JASIF รวมถึงได้รับอนุญาตจาก กสทช. ด้วย แหล่งเงินทุนที่ใช้จะมาจากเงินกู้ยืมทั้งหมด ADVANC จะยังคงนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 70% ของกำไรสุทธิ เรามีมุมมองเชิงบวกเล็กน้อยต่อธุรกรรมนี้ เนื่องจากเราคาดว่ากำไรปี 2566 ของ ADVANC จะมี upside 2.9% หากดีลนี้สำเร็จ คงเรตติ้ง OUTPERFORM ด้วยราคาเป้าหมาย 235 บาท

ประเด็นสำคัญจากการประชุมทางโทรศัพท์ ภาพรวมเป็นบวกเล็กน้อย ผู้บริหารกล่าวว่าธุรกิจ fixed broadband (FBB) เป็นหนึ่งในธุรกิจที่กำลังเติบโต เนื่องจากอัตราการเข้าถึงในประเทศไทยยังต่ำเมื่อเทียบกับประเทศอื่นๆ นอกจากนี้ ดีลดังกล่าวยังจะทำให้ ADVANC สามารถเพิ่มความครอบคลุมของบริการ FBB ในพื้นที่ต่างจังหวัดด้วย เนื่องจากปัจจุบันบริการ FBB ของ ADVANC ครอบคลุมพื้นที่ในกรุงเทพฯ และตัวเมืองเป็นส่วนใหญ่ จากข้อมูลที่ได้จากผู้บริหาร ADVANC มีเครือข่าย FBB ครอบคลุม 7-8 ล้านครัวเรือน เทียบกับ 13 ล้านครัวเรือนสำหรับ JAS โดย 50% ของพื้นที่ครอบคลุมการให้บริการของ JAS ไม่ทับซ้อนพื้นที่บริการของ ADVANC นอกจากนี้ TTTBB ยังมีร้านค้ามากกว่า 300 แห่ง ซึ่งสามารถใช้ cross-sell ผลิตภัณฑ์และบริการของ ADVANC ได้ด้วย ทั้งนี้ภายหลังการทำธุรกรรมครั้งนี้ ADVANC จะก้าวขึ้นเป็นผู้ให้บริการ FBB รายใหญ่อันดับ 2 ด้วยส่วนแบ่งการตลาด 35% ขณะที่ TRUE ยังคงเป็นผู้ให้บริการ FBB อันดับ 1 ด้วยส่วนแบ่งการตลาด 38%

ราคาเข้าซื้อสามารถยอมรับได้ เราประเมินราคาเข้าซื้อต่อผู้ใช้บริการสำหรับ TTTBB ได้ที่ 8,058 บาท/ราย โดยอิงกับผู้ใช้บริการ fixed broadband จำนวน 2.42 ล้านราย ณ 1Q65 ซึ่งสูงกว่ารายได้ต่อผู้ใช้บริการของ TTTBB ที่ 7,417 บาท/ราย อยู่ 8.6% การนำหลักการแบบเดียวกันนี้มาใช้กับ TRUE บ่งชี้ว่า ADVANC เข้าซื้อ TTTBB ในราคาพรีเมียม 16.7% เมื่อเทียบกับมูลค่าธุรกิจ fixed broadband ของ TRUE ที่เราประเมินได้ (ดู Figure 1) ซึ่งมีเหตุผล 2 ประการรองรับคือ 1) TTTBB มี ARPU สูงกว่า TRUE อยู่ 20% และ 2) เมื่อพิจารณาจากดีล M&A ทั่วโลกสำหรับกลุ่มธุรกิจนี้ พบว่าราคาเข้าซื้อที่มีค่าพรีเมียม 20% สำหรับ JASIF นั้น ราคาเข้าซื้อต่ำกว่าราคาปิดล่าสุดก่อนประกาศเข้าซื้ออยู่ 10.5% ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าราคาเข้าซื้อทั้งสองรายการเป็นราคาที่ยอมรับได้

กำไรจะเพิ่มขึ้นหลังการทำธุรกรรม ADVANC จะเสนอให้ยกเลิกสัญญาเช่าบางส่วนกับ JASIF ซึ่งจะทำให้รายได้ค่าเช่าของ JASIF ลดลงในปี 2566-2575 แลกกับการขยายอายุของสัญญาเช่าให้นานขึ้นจากสิ้นสุดปี 2575 เป็นสิ้นสุดปี 2580 ลดความเสี่ยงด้านกระแสเงินสด และมีโอกาสได้รับการจัดหนี้สินทรัพย์ในอนาคต ข้อเสนอดังกล่าวต้องได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนของ JASIF ในสัดส่วน 75% ไม่นับรวมหน่วยลงทุน 19% ที่ ADVANC จะเข้าซื้อ ข้อเสนอจะช่วยทำให้ TTTBB ประหยัดค่าใช้จ่ายได้ 3 พันลบ. ในปี 2566 เราคาดว่าข้อเสนอดังกล่าวจะได้รับความเห็นชอบ และจะส่งผลทำให้กำไรปี 2566 ที่เราคาดการณ์ไว้สำหรับ ADVANC ปรับเพิ่มขึ้นได้อีก 2.9% ตามหลักความระมัดระวัง (ดู Figure 2)

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล การปฏิเสธโดยผู้ถือหุ้นหน่วยลงทุนของ JASIF จะนำไปสู่การยกเลิกดีล หากดีลนี้สำเร็จ อัตราการจ่ายเงินปันผลของ ADVANC จะปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดที่ 70% ในปี 2566 จาก 85% ในปี 2564

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	(Btmn)	172,890	181,333	186,958	192,293	196,610
EBITDA	(Btmn)	90,034	92,463	92,505	94,712	96,570
Core profit	(Btmn)	27,433	27,568	28,304	31,479	34,697
Reported profit	(Btmn)	27,434	26,922	28,304	31,479	34,697
Core EPS	(Bt)	9.23	9.27	9.52	10.58	11.67
DPS	(Bt)	6.92	7.69	8.09	9.00	9.92
P/E, core	(x)	21.7	21.6	21.0	18.9	17.1
EPS growth, core	(%)	(11.2)	0.5	2.7	11.2	10.2
P/BV, core	(x)	7.9	7.3	6.9	6.4	6.0
ROE	(%)	37.8	35.0	33.6	35.0	36.0
Dividend yield	(%)	3.5	3.8	4.0	4.5	5.0
FCF yield	(%)	2.7	4.4	7.5	8.1	8.5
EV/EBIT	(x)	8.5	8.3	8.0	7.4	6.9
EBIT growth, core	(%)	16.2	2.3	0.4	4.0	3.4
EV/CE	(x)	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4
ROCE	(%)	10.9	10.5	10.7	12.0	13.4
EV/EBITDA	(x)	7.5	7.2	7.0	6.6	6.2
EBITDA growth	(%)	14.0	2.7	0.0	2.4	2.0

Source: SCBS Investment Research

จุดเด่น

ADVANC มีส่วนแบ่งตลาดสูงสุดในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของประเทศไทย ด้วยส่วนแบ่งตลาด 45% ในแง่ของจำนวนผู้ใช้บริการ นอกจากนี้ ADVANC ก็มีจำนวนคลื่นที่ครอบครองอยู่มากที่สุดเมื่อเทียบกับผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายอื่นๆ ปัจจุบัน ADVANC มีคลื่น 700MHz (15MHz bandwidth capacity), 900MHz (10MHz), 1800MHz (20MHz), 2100MHz (30MHz), 2600MHz (100MHz) และ 26GHz (1200MHz) ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถให้บริการแก่ลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ

แนวโน้มธุรกิจ

เรามองว่าธุรกิจในระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาวของ ADVANC จะเผชิญกับความท้าทาย โดยในระยะสั้นและระยะกลาง กำลังซื้อที่อ่อนแอจะทำให้ ARPU มี upside สำหรับระยะยาว บริษัทจะเผชิญกับความท้าทายเช่นเดียวกัน โดยเฉพาะธุรกิจ 5G เนื่องจากเราเชื่อว่าปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญจะมาจากผู้ใช้งานภาคอุตสาหกรรม ซึ่งโอกาสทางธุรกิจในปัจจุบันมีจำกัด อย่างไรก็ตาม เราเริ่มเห็นว่า ADVANC พยายามหาแหล่งรายได้ใหม่จากธุรกิจอื่นๆ เช่น ธุรกิจที่ไม่ใช่โทรศัพท์มือถือในกลุ่มลูกค้าองค์กร และธุรกิจบริการทางการเงิน (บริษัทร่วมทุนกับ SCB) ซึ่งอาจเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรในระยะยาวสำหรับบริษัท แม้ว่าอาจจะสร้างส่วนแบ่งกำไรเพียงเล็กน้อยในระยะแรก นอกจากนี้แล้ว ดัชนีระหว่าง TRUE-DTAC อาจส่งผลทำให้การแข่งขันในอุตสาหกรรมโทรศัพท์เคลื่อนที่ปรับตัวลดลง

Bullish views	Bearish views
1. กำไรจะเพิ่มขึ้นหลังการทำธุรกรรม	1. ดัชนี TTTBB และ JASIF จะสร้าง downside ต่อกำไรในระยะสั้น หาก TTTBB ไม่สามารถทำผลกำไรที่ดีขึ้น
2. โอกาสอัดฉีดสินทรัพย์ให้กับ JASIF ซึ่งจะทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น	2. อัตราการจ่ายเงินปันผลจะปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุดที่ 70%

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
พัฒนาการล่าสุด	ประกาศเข้าซื้อหุ้น TTTBB และหน่วยลงทุน JASIF	บวกเล็กน้อย	แม้ว่าจะมีส่วนแบ่งกำไรเพียงเล็กน้อยในระยะสั้น แต่เราเล็งเห็นประโยชน์ทางอ้อมหลายประการ เช่น การหาแหล่งรายได้ใหม่จากธุรกิจที่ไม่ใช่โทรศัพท์เคลื่อนที่ และการเพิ่มความภักดีของผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 2Q65	ทรงตัว QoQ แต่ลดลง YoY	เราคาดว่ากำไรจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างทรงตัว QoQ เนื่องจากการแข่งขันยังสูง แต่จะลดลง YoY
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2565	ดัชนี TRUE-DTAC	บวก	ดัชนีจะส่งผลบวก เนื่องจากจะทำให้การแข่งขันด้านราคาลดน้อยลง

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่	3%	5 บาท/หุ้น

ESG Disclosure Score

	2020	2021
ESG Disclosure Score	57.98	57.98
Environment	40.92	40.92
Total GHG Emissions	696.88	645.32
Total Water Use	217.19	179.31
Hazardous Waste	0.30	0.12
Total Waste	0.55	0.18
Social	43.05	43.05
Number of Employees	14,103.00	12,909.00
Workforce Accidents	13.00	2.00
Lost Time from Accidents	-	-
Fatalities - Contractors	-	-
Fatalities - Employees	-	-
Fatalities - Total	-	-
Community Spending	25.00	27.00
Governance	89.86	89.86
Size of the Board	11.00	11.00
Indep Directors	5.00	4.00
% Indep Directors	45.45	36.36
Board Duration (Years)	3.00	3.00
# Board Meetings	11.00	13.00
Board Mtg Attendance	97.52	99.28

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการทำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะอาด ต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจจะเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total revenue	(Btmn)	157,722	169,856	180,894	172,890	181,333	186,958	192,293	196,610
Cost of goods sold	(Btmn)	(92,259)	(103,456)	(111,899)	(110,848)	(121,453)	(125,452)	(127,522)	(128,296)
Gross profit	(Btmn)	65,463	66,400	68,994	62,042	59,880	61,506	64,771	68,314
SG&A	(Btmn)	(25,220)	(26,472)	(27,885)	(24,499)	(21,846)	(23,063)	(24,216)	(25,427)
Other income	(Btmn)	750	861	846	969	1,273	1,263	1,325	1,231
Interest expense	(Btmn)	(5,302)	(5,148)	(4,777)	(5,917)	(5,626)	(4,200)	(2,400)	(600)
Pre-tax profit	(Btmn)	35,691	35,641	37,179	32,595	33,680	35,507	39,481	43,518
Corporate tax	(Btmn)	(5,843)	(5,923)	(6,209)	(5,089)	(5,970)	(7,101)	(7,896)	(8,704)
Equity a/c profits	(Btmn)	5	(123)	(86)	(70)	(141)	(99)	(103)	(114)
Minority interests	(Btmn)	(1)	(32)	(3)	(3)	(2)	(2)	(3)	(3)
Core profit	(Btmn)	29,852	29,564	30,881	27,433	27,568	28,304	31,479	34,697
Extra-ordinary items	(Btmn)	225	119	308	2	(646)	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	30,077	29,682	31,190	27,434	26,922	28,304	31,479	34,697
EBITDA	(Btmn)	70,969	74,503	78,987	90,034	92,463	92,505	94,712	96,570
Core EPS	(Bt)	10.04	9.94	10.39	9.23	9.27	9.52	10.58	11.67
Net EPS	(Bt)	10.12	9.98	10.49	9.23	9.05	9.52	10.58	11.67
DPS	(Bt)	7.05	7.08	7.34	6.92	7.69	8.09	9.00	9.92

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Total current assets	(Btmn)	34,841	34,905	47,142	42,155	35,566	43,851	40,527	37,264
Total fixed assets	(Btmn)	240,103	241,961	228,584	291,460	300,192	285,206	269,135	250,483
Total assets	(Btmn)	284,067	290,505	289,669	350,171	356,222	349,686	330,458	308,714
Total loans	(Btmn)	109,677	109,133	94,044	98,050	87,828	70,000	40,000	10,000
Total current liabilities	(Btmn)	69,718	72,764	105,255	95,039	92,590	93,767	97,235	87,671
Total long-term liabilities	(Btmn)	163,922	160,072	115,020	179,443	181,807	169,191	140,283	121,386
Total liabilities	(Btmn)	233,641	232,836	220,275	274,481	274,397	262,958	237,518	209,058
Paid-up capital	(Btmn)	2,973	2,973	2,973	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	50,427	57,669	69,394	75,689	81,825	86,728	92,940	99,656
BVPS	(Bt)	16.93	19.35	23.30	25.41	27.47	29.12	31.21	33.47

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Core Profit	(Btmn)	29,852	29,564	30,881	27,433	27,568	28,304	31,479	34,697
Depreciation and amortization	(Btmn)	30,151	33,879	37,229	51,842	53,374	52,996	53,081	52,595
Operating cash flow	(Btmn)	62,914	61,292	94,764	83,310	88,308	84,925	86,367	84,071
Investing cash flow	(Btmn)	(51,258)	(40,066)	(48,365)	(67,450)	(62,333)	(40,385)	(37,897)	(33,483)
Financing cash flow	(Btmn)	(12,232)	(22,809)	(35,829)	(17,076)	(31,657)	(41,231)	(55,269)	(57,984)
Net cash flow	(Btmn)	(576)	(1,584)	10,570	(1,216)	(5,681)	3,308	(6,799)	(7,396)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Gross margin	(%)	41.5	39.1	38.1	35.9	33.0	32.9	33.7	34.7
Operating margin	(%)	25.5	23.5	22.7	21.7	21.0	20.6	21.1	21.8
EBITDA margin	(%)	45.0	43.9	43.7	52.1	51.0	49.5	49.3	49.1
EBIT margin	(%)	37.9	37.3	37.6	45.7	44.6	43.4	43.9	44.4
Net profit margin	(%)	19.1	17.5	17.2	15.9	14.8	15.1	16.4	17.6
ROE	(%)	64.1	54.7	48.6	37.8	35.0	33.6	35.0	36.0
ROA	(%)	10.7	10.3	10.6	8.6	7.8	8.0	9.3	10.9
Net D/E	(%)	2.0	1.7	1.1	1.1	0.9	0.6	0.3	0.1
Interest coverage	(%)	13.4	14.5	16.5	15.2	16.4	22.0	39.5	160.9
Debt service coverage	(%)	4.8	3.3	2.7	3.7	4.7	6.5	7.6	160.9
Payout Ratio	(%)	69.7	70.9	70.0	75.0	84.9	85.0	85.0	85.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	4.9	3.8	2.4	(5.1)	1.1	3.4	3.1	2.8
Mobile revenue	(Btmn)	122,979	124,784	126,341	118,082	117,244	120,175	122,578	125,030
FBB revenue	(Btmn)	3,128	4,436	5,656	6,960	8,436	9,702	11,157	12,273
SIM and Handset margin	(%)	(3.5)	(3.5)	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total revenue	(Btmn)	42,256	41,715	46,074	45,861	42,757	42,377	50,338	45,279
Cost of goods sold	(Btmn)	(26,767)	(26,528)	(30,796)	(30,755)	(27,935)	(27,640)	(35,123)	(30,678)
Gross profit	(Btmn)	15,489	15,187	15,277	15,106	14,822	14,737	15,215	14,601
SG&A	(Btmn)	(6,066)	(6,050)	(6,070)	(5,538)	(5,183)	(5,273)	(5,851)	(5,578)
Other income	(Btmn)	184	220	246	223	624	179	247	209
Interest expense	(Btmn)	(1,546)	(1,449)	(1,358)	(1,386)	(1,460)	(1,414)	(1,366)	(1,320)
Pre-tax profit	(Btmn)	8,061	7,908	8,095	8,405	8,802	8,228	8,245	7,913
Corporate tax	(Btmn)	(1,411)	(1,215)	(1,128)	(1,477)	(1,571)	(1,399)	(1,522)	(1,543)
Equity a/c profits	(Btmn)	0	3	(66)	(61)	(33)	(26)	(21)	(16)
Minority interests	(Btmn)	1	(2)	(1)	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
Core profit	(Btmn)	6,651	6,693	6,901	6,867	7,198	6,802	6,700	6,353
Extra-ordinary items	(Btmn)	350	(181)	263	(223)	(157)	(428)	163	(42)
Net Profit	(Btmn)	7,001	6,513	7,164	6,644	7,041	6,374	6,863	6,311
EBITDA	(Btmn)	22,469	22,306	23,717	22,800	23,640	23,084	23,157	22,602
Core EPS	(Bt)	2.24	2.25	2.32	2.31	2.42	2.29	2.25	2.14
Net EPS	(Bt)	2.35	2.19	2.41	2.23	2.37	2.14	2.31	2.12

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Total current assets	(Btmn)	51,593	41,899	42,155	42,381	41,188	33,763	35,566	41,017
Total fixed assets	(Btmn)	301,918	297,328	291,460	303,466	309,703	304,021	300,192	293,440
Total assets	(Btmn)	368,074	353,797	350,171	363,733	369,646	356,521	356,222	355,783
Total loans	(Btmn)	90,856	105,360	98,050	94,403	93,636	93,066	87,828	85,729
Total current liabilities	(Btmn)	116,320	104,023	95,039	107,154	91,808	94,228	92,590	102,545
Total long-term liabilities	(Btmn)	180,057	181,148	179,443	184,922	199,168	187,450	181,807	177,501
Total liabilities	(Btmn)	296,378	285,171	274,481	292,076	290,976	281,678	274,397	280,046
Paid-up capital	(Btmn)	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974	2,974
Total equity	(Btmn)	71,696	68,627	75,689	71,657	78,670	74,843	81,825	75,737
BVPS	(Bt)	24.07	23.04	25.41	24.06	26.41	25.12	27.47	25.42

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Core Profit	(Btmn)	6,651	6,693	6,901	6,867	7,198	6,802	6,700	6,353
Depreciation and amortization	(Btmn)	12,862	12,948	13,025	13,009	13,377	13,442	13,546	13,369
Operating cash flow	(Btmn)	10,733	4,230	26,718	33,690	11,181	23,133	20,304	29,814
Investing cash flow	(Btmn)	(12,976)	(27,615)	40,223	(30,418)	(10,834)	(27,363)	6,282	(24,360)
Financing cash flow	(Btmn)	(2,487)	14,193	(65,154)	(3,942)	(1,128)	(1,405)	(25,182)	(1,805)
Net cash flow	(Btmn)	(4,730)	(9,192)	1,787	(671)	(780)	(5,634)	1,403	3,649

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Gross margin	(%)	36.7	36.4	33.2	32.9	34.7	34.8	30.2	32.2
Operating margin	(%)	22.3	21.9	20.0	20.9	22.5	22.3	18.6	19.9
EBITDA margin	(%)	53.2	53.5	51.5	49.7	55.3	54.5	46.0	49.9
EBIT margin	(%)	46.2	47.1	46.1	43.5	48.2	47.8	40.3	43.6
Net profit margin	(%)	16.6	15.6	15.5	14.5	16.5	15.0	13.6	13.9
ROE	(%)	39.1	41.0	38.1	40.3	38.3	37.9	34.0	34.5
ROA	(%)	8.1	8.4	8.6	7.4	7.8	7.7	7.6	7.1
Net D/E	(%)	0.9	1.3	1.1	1.1	1.0	1.1	0.9	0.9
Interest coverage	(%)	14.5	15.4	17.5	16.5	16.2	16.3	17.0	17.1
Debt service coverage	(%)	3.0	2.6	3.9	4.0	5.1	4.4	4.7	4.9

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Service revenue ex. IC growth yoy	(%)	(6.4)	(6.8)	(7.2)	(2.0)	0.2	2.1	4.1	1.1
Mobile revenue	(Btmn)	29,536	29,197	29,015	29,351	29,098	29,204	29,591	28,847
FBB revenue	(Btmn)	1,683	1,785	1,852	1,919	2,038	2,189	2,290	2,437
SIM and Handset margin	(%)	2.5	(1.2)	1.2	0.6	2.7	(0.5)	0.8	1.4

Appendix

Figure 1: Comparing acquisition price

	TTTBB		TrueOnline		Comment
No. of subscriber (mn)	2.42	No. of subscriber (mn)	4.64		
Revenue in 2021	17,950	Revenue in 2021	29,503		
Revenue per subscriber (Bt/subs)	7,417	Revenue per subscriber (Bt/subs)	6,358		TTTBB revenue per subscriber is 16.7% premium to TrueOnline
Acquisition price per subscriber (Bt/subs)	8,058	Estimated TrueOnline value per subscribers (Bt/subs)	6,907		Acquisition price is 16.7% premium to estimated valuation for TrueOnline
% premium to revenue per subscriber	8.6	% premium to revenue per subscriber	8.6		
ARPU (Bt/subs/mth)	596.0	ARPU (Bt/subs/mth)	491.0		TTTBB ARPU is 21% premium to TrueOnline

Source: SCBS Investment Research, JAS, TRUE

Figure 2: Potential earnings upside

Unit: Btmn	TTTB 2021 earnings	Expected rental expense saving for lease restructuring	TTTB earnings (net tax) post-transaction (i)	Contribution from JASIF (ii)	Additional interest expense based on 3.5% interest rate (iii)	Additional earnings to ADVANC (i) + (ii) - (iii)	% upside to 2023F earnings
	(2,065)	3,228	931	1,103	1,135	899	2.9

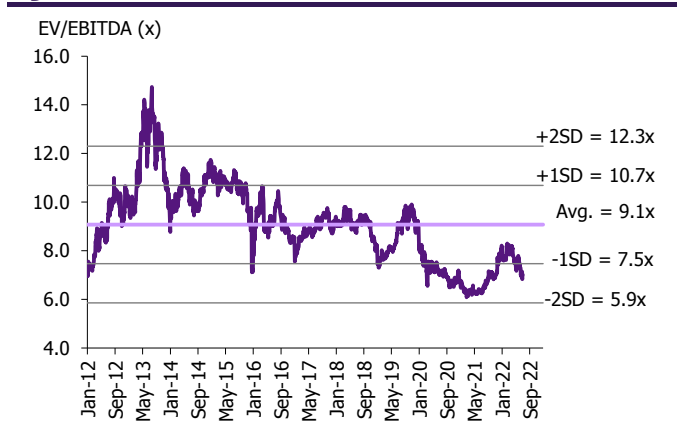
Source: SCBS Investment Research

Figure 3: PE Band



Source: SCBS Investment Research

Figure 4: EV/EBITDA Band



Source: SCBS Investment Research

Figure 5: Valuation summary (price as of Jul 4, 2022)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F	21A	22F	23F
ADVANC	Outperform	200.00	235.0	21.5	21.6	21.0	18.9	0	3	11	7.3	6.9	6.4	35	34	35	3.8	4.0	4.5	7.2	7.0	6.6
DTAC	Neutral	44.50	42.0	(2.2)	30.1	29.6	25.1	(27)	2	18	5.2	5.4	5.3	16	18	21	4.7	3.4	4.0	5.8	5.9	6.1
TRUE	Neutral	4.66	3.7	(20.6)	n.m.	n.m.	204.1	(9)	33	n.m.	1.9	2.0	2.0	(3)	(2)	1	1.5	0.0	0.2	6.3	5.6	5.2
Average					25.8	25.3	82.7	(12)	12	15	4.8	4.8	4.6	16	17	19	3.4	2.5	2.9	6.4	6.2	6.0

Source: SCBS Investment Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

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

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ อาจได้รับการแต่งตั้งเป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ SCBS เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย SCBS ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ไทยพาณิชย์ จำกัด ("SCBS") ซึ่งมีธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคาร") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว โดยธนาคารฯ ได้ทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน Lead Arranger ของ บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน) ความเห็น ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ขาว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย SCBS และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ SCBS ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน 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 ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

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

Copyright©2012 บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด สงวนลิขสิทธิ์

CG Rating 2021 Companies with CG Rating Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AKP, AKR, ALL, AMA, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ARIP, ARROW, ASP, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BANPU, BAY, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, FPI, FPT, FSMART, GBX, GC, GCAP, GFPT, GGC*, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INTUCH, IP, IRPC, ITEL, IVL, JSP, JWD, K, KBANK, KCE, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LPN, MACO, MAJOR, MAKRO, MALEE, MBK, MBKET, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NWR, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL*, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PROUD, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QWC, KWM, MORE, MUD, NC, NDR, NCF, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², RJH, RP, SELIC, SENA, SHR, SIRI, SIS, SITHAI, SMK, SMP, SNC, SONIC, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSSC, SST, STA, STEC*, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI*, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCO, TCAP, TEAMG, TFMAMA, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIP¹, TIPCO, TISCO, TK, TKT, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UV, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, AEONTS, AGE, AHC, AIT, ALL, ALLA, ALUCON, AMANAH, AMARIN, APCO, APCS, APURE, AQUA, ASEFA, ASIAN, ASK, ATP30, BA, BC, BEC, BFIT, BUCHI, BR, CBG, CGH, CHAYO, CHOTI, CI, CMC, CPL, CRD, DCC, ASAP, ASIA, ASIMAR, ASN, B, BAM, BCH, BEYOND, BJC, BLA, BROOK, CEN, CHARAN, CHG, CHOW, CIG, COLOR, CPW, CSC, CWT, DCON, DHOUSE, DOD, DOHOME, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, ETE, FE, FLOYD, FN, FNS, FORTH, FSS, FTE, FVC, GEL, GENCO, GJS, GYT, HEMP, HPT, HTC, HYDRO, ICN, IFS, IMH, IND, INET, INSET, INSURE, IRC, IRCP, IT, ITD*, J, JAS, JCK, JKH, JMART, JMT, KBS, KCAR, KEX, KGI, KIAT*, KISS, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, MORE, MUD, NC, NDR, NCF, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², RJH, RP, NBC, NCAP, NCH, NETBAY, NEX, NINE, NRF, NTV, OCC, OGC, PATO, PB, PICO, PIMO, PJW, PL, PM, PMTA, PPP, PPM, PRIME, PRIN, PRINC, PSTC, PT, QLT, RBF, RCL, RICHY, RML, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCN, SCP, SE, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMIT, SMT, SNP, SO, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSC, SSF, STANLY, STGT, STOWER*, STPI, SUC, SWC, SYNEX, T, TAE, TAKUNI, TBSP, TCC, TCMC, TEAM, TFG, TFI, TIGER, TITL, TKN, TKS, TM, TMC, TMD, TMI, TMILL, TNL, TNP, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPS, TRITN, TRT, TSE, TVT, TWP, UEC, UMI, UOBKH, UP, UPF, UPOIC, UTP, VCOM, VL, VNT, VPO, VRANDA, WGE, WIJK, WP, XO, XPG, YUASA

Companies with Good CG Scoring

A, AI, AIE, AJ, AMC, APP, AQ, ARIN, AS, AU, B52, BEAUTY, BGT, BH, BIG, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BSM, BYD*, CCP, CITY, CMO, CPT, CSR, EKH, EP, FMT, GLOCON*, GSC, HTECH, IHL, INGRS, JAK, JTS, KASET, KK, KWG, LEE, BTNC, CAZ, CGD, COMAN, CMR, CRANE, D, EMC, F&D, GIFT, GREEN, GTB, HUMAN, IIG, INOX, JR, JUBILE, KCM, KCC, KYE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MJD, MORE, MUD, NC, NDR, NCF, NNCL, NOVA, NPK, NUSA, OCEAN, PAF, PF, PK, PLE, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PTL, RCI², RJH, RP, RPH, RSP, SABUY, SF, SGP, SICT, SIMAT, SISB, SK, SMART, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, SSP, STARK, STC, SUPER, SVOA, TC, TCCC, THMUI, TNH, TNR, TOPP, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TQR, TTI, TYCN, UKEM, UMS, UNIQ, UPA, UREKA, VIBHA, W, WIN, WORK, WPH, YGG, 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 2020 to 26 October 2021) is publicized.

¹ TIP was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand effectively on July 24, 2021

² RCI was voluntarily delisted from the Stock Exchange of Thailand, effectively on July 16, 2021

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการศึกษาเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดว่าประกอบด้วย

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้รับการรับรอง)

2S, 7UP, ADVANC, AF, AI, AIE, AIRA, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AQUA, ARROW, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEYOND, BGC, BGRIM, BKI, BLA, BPP, BROOK, BRR, BSBM, BTS, BWG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, COTTO, CPALL, CPF, CPI, CPN, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECL, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETE, FE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSS, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEMP, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, ILINK, INET, INSURE, INTUCH, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JKN, JR, K, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCE, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, KWI, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAKRO, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NBC, NEP, NINE, NKI, NOBLE, NOK, NSI, NWR, OCC, OGC, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, 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, SCGP, SCM, SCN, SEA OIL, SE-ED, SELIC, SENA, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKR, SMIT, SMK, SMP, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TPP, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVD, TVI, TVO, TWPC, U, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UPF, UV, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AH, AJ, ALT, APCO, B52, BEC, CHG, CI, CPL, CPR, CPW, CRC, DDD, DHOUSE, DOHOME, ECF, EKH, ETC, EVER, FLOYD, GLOBAL, III, ILM, INOX, JTS, KEX, KUMWEL, LDC, MAJOR, MEGA, NCAP, NOVA, NRF, NUSA, NYT, OR, PIMO, PLE, RS, SAK, SIS, STECH, STGT, SUPER, SVT, TKN, TMI, TQM, TSI, VARO, VCOM, VIBHA, WIN

N/A

3K-BAT, A, A5, AAV, ABICO, ABM, ACAP, ACC, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, ALL, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APEX, APP, APURE, AQ, ARIN, ARIP, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ASW, ATP30, AU, AUCTION, BA, BBI, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BFIT, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLISS, BM, BOL, BR, BRI, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BYD, CAZ, CBG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CHARAN, CHAYO, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CV, CWT, D, DCON, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DTAC, DV8, EASON, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GREEN, GSC, GTB, GYT, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, ICN, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRCP, IT, ITD, J, JAK, JAS, JCK, JKH, JCT, JDF, JMART, JMT, JP, JUBILE, JWD, KAMART, KC, KCC, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KOOL, KTIS, KUN, KWC, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, METCO, MGT, MICRO, MIDA, MITSIB, MJD, MK, ML, MODERN, MORE, MPIC, MUD, MVP, NC, NCH, NCL, NDR, NER, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NCF, NNCL, NPK, NSL, NTV, NV, NVD, OHTL, OISHI, ONEE, OSP, OTO, PACE, PACO, PAE, PAF, PEACE, PERM, PF, PICO, PIN, PJW, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, POST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRO, PROEN, PROUD, PSG, PTC, PTECH, PTL, RAM, RBF, RCL, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S, S11, SA, SABUY, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAWAD, SAWANG, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SENAJ, SFLEX, SFP, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKE, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNPP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVH, SVOA, SWC, SYNEX, TACC, TAPAC, TC, TCC, TCCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TIPH, TITL, TK, TKC, TM, TMC, TMD, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRT, TRUBB, TRV, TSE, TSW, TTI, TTT, TTW, TVT, TWP, TWY, TYCN, UAC, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPA, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, W, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, WPH, XPG, YGG

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 9, 2022) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.