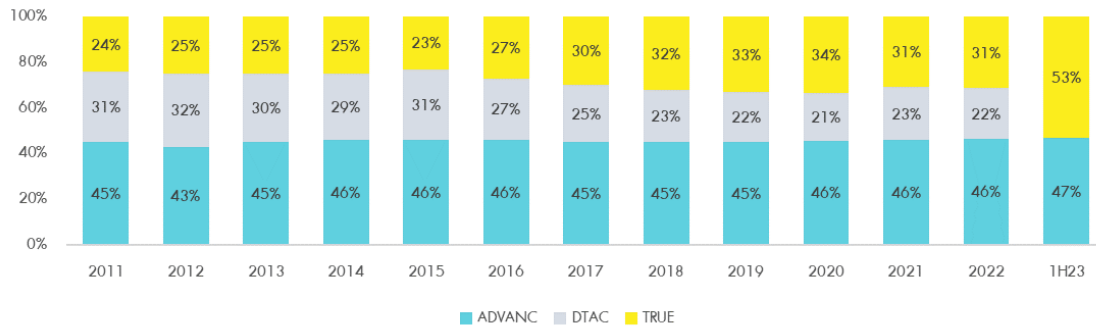


ปี 2566: ปีแห่งการควมรวม

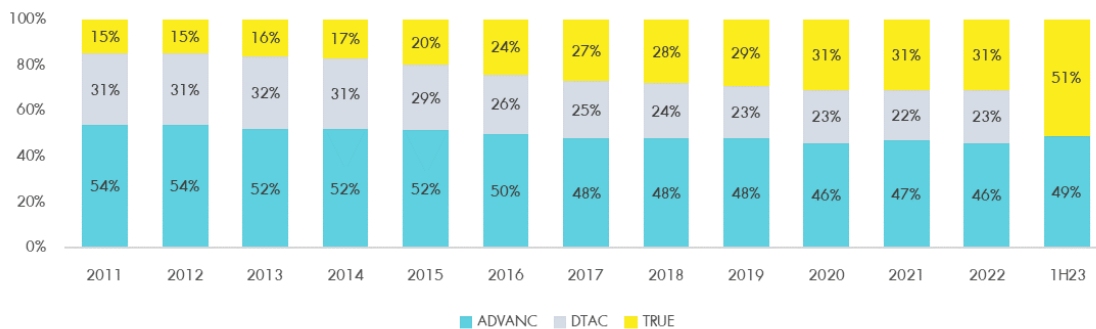
ปี 2566 มีเหตุการณ์สำคัญ 2 เหตุการณ์เกิดขึ้นในกลุ่มสื่อสาร เหตุการณ์แรก คือ การควมรวมกิจการระหว่าง TRUEE กับ DTAC ใน 1Q66 แล้วจัดตั้งเป็นบริษัทใหม่ชื่อว่า TRUE เหตุการณ์นี้ส่งผลทำให้จำนวนผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ลดลงจาก 3 ราย เหลือ 2 ราย และทำให้ TRUE กลายเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่รายใหญ่ที่สุดในแง่ส่วนแบ่งตลาดจำนวนผู้ใช้บริการและส่วนแบ่งตลาดรายได้ หลังจากควมรวมกิจการ เราเริ่มเห็นการแข่งขันด้านราคาในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ลดลง โดยส่วนใหญ่เกิดขึ้นในระบบเติมเงิน โดยมีสาเหตุมาจากการปรับโครงสร้างราคา โดยคงราคาไว้เท่าเดิม แต่ลดปริมาณการใช้งานประเภทเสียงและข้อมูลที่เสนอในแพ็คเกจลง

Figure 1: TRUE กลายเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีส่วนแบ่งตลาดจำนวนผู้ใช้บริการมากที่สุดหลังควมรวมกิจการ



Source: Company data, InnovestX Research

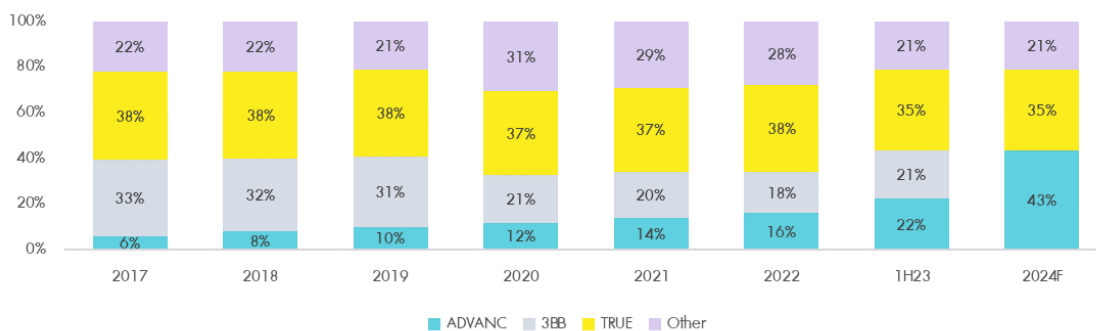
Figure 2: ...และมีส่วนแบ่งตลาดรายได้มากที่สุด



Source: Company data, InnovestX Research

เหตุการณ์ที่สอง (ยังไม่เสร็จสิ้น) คือ การเข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF โดย ADVANC มูลค่าธุรกรรมอยู่ที่ 3.24 หมื่นลบ. รายการนี้ยังรอการอนุมัติจาก กสทช. ซึ่งเราคาดว่าจะได้รับอนุมัติใน 4Q66 ดัชนีจะทำให้ ADVANC กลายเป็นผู้ให้บริการ FBB รายใหญ่ที่สุดในแง่ส่วนแบ่งตลาดจำนวนผู้ใช้บริการ นอกจากนี้ดัชนีนี้ยังจะทำให้ผู้เล่นรายหลักลดลงจาก 3 ราย เหลือ 2 ราย คือ ADVANC กับ TRUE

Figure 3: ADVANC จะกลายเป็นผู้ให้บริการ FBB ที่มีส่วนแบ่งตลาดมากที่สุดหลังเข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF



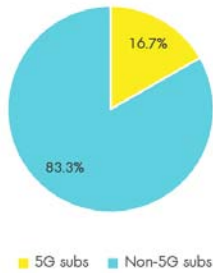
Source: Company data, InnovestX Research

เราเชื่อว่าการควมรวมกิจการในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB จะส่งผลดีต่อกลุ่มสื่อสารในระยะยาวจากการแข่งขันด้านราคาที่รุนแรงน้อยลงอันเป็นผลมาจากจำนวนผู้ให้บริการที่ลดลง ต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง และโอกาส upsell หากไม่มีการควมรวมกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ ผลประกอบการของกลุ่มสื่อสารจะเติบโตจำกัด เนื่องจากประเทศไทยมีอัตราผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ต่อจำนวนประชากร (penetration rate) สูงกว่า 100% แล้ว

อัตราการใช้งาน 5G เพิ่มขึ้น แต่ยังไม่ได้สะท้อนใน ARPU ระบบรายเดือน

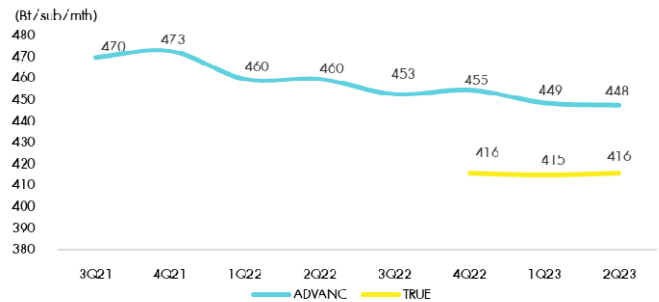
ประเทศไทยก้าวเข้าสู่ยุค 5G ในปี 2563 และอัตราการใช้งาน 5G ก็เพิ่มขึ้นมาค่อนข้างมาก ปัจจุบัน ADVANC และ TRUE มีผู้ใช้บริการ 5G จำนวน 16.1 ล้านราย คิดเป็น 16.7% ของจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ทั้งหมด และ 57% ของจำนวนผู้ใช้บริการระบบรายเดือนทั้งหมด ARPU เพิ่มขึ้น 10-15% จากแพ็คเกจ 4G เนื่องจากผู้ใช้บริการ 5G ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มผู้ใช้บริการระบบรายเดือน และ ARPU เพิ่มขึ้น 10-15% เราจึงเชื่อว่าปัจจัยขับเคลื่อน ARPU ในระบบรายเดือนน่าจะมาจากการใช้งาน 5G อย่างไรก็ตาม ARPU ในระบบรายเดือนสำหรับทั้ง TRUE และ ADVANC ยังไม่ได้ปรับตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญนับถึงปัจจุบัน จากการที่เราได้พูดคุยกับผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ ผลกระทบของการใช้งาน 5G เพิ่มขึ้นถูกชดเชยโดยผู้ใช้บริการที่ซื้อเครื่องโทรศัพท์มือถือพร้อมแพ็คเกจรายเดือน สัญญา 12 เดือน แล้วหลังจากหมดสัญญาจึงเปลี่ยนมาใช้แพ็คเกจที่มีราคาถูกลง

Figure 4: จำนวนผู้ใช้บริการ 5G คิดเป็น 16.7% จำนวนผู้ใช้บริการ โทรศัพท์เคลื่อนที่ทั้งหมด



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 5: การใช้งาน 5G ยังไม่ได้สะท้อนใน ARPU

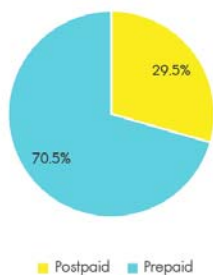


Source: Company data, InnovestX Research

การควบคุมกิจการเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้ ARPU ในระบบเติมเงินปรับตัวเพิ่มขึ้น

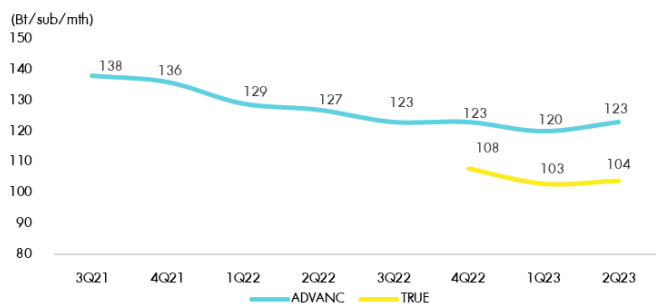
ผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ประมาณ 70% เป็นผู้ใช้บริการในระบบเติมเงิน และส่วนใหญ่ไม่ได้สมัครแพ็คเกจ 5G เรา มองว่าสิ่งนี้เป็นตัวบ่งชี้ว่าการควบคุมกิจการในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่นำไปสู่การแข่งขันด้านราคาที่รุนแรง น้อยลงหรือไม่ นับถึงตอนนี้มีแนวโน้มที่สังเกตเห็นได้อย่างชัดเจนแล้วว่า ARPU ในระบบเติมเงินของทั้ง ADVANC และ TRUE เริ่มปรับตัวขึ้น QoQ ใน 2Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากการปรับลดปริมาณการใช้งานประเภทเสียง และข้อมูลที่นำเสนอในแพ็คเกจลงเริ่มตั้งแต่ 3Q65 ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการควบคุมกิจการในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่เริ่มส่ง ผลดีต่อกลุ่มสื่อสาร

Figure 6: ผู้ใช้บริการระบบเติมเงินคิดเป็น ~70% จำนวนผู้ใช้บริการ โทรศัพท์เคลื่อนที่ทั้งหมด



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 7: ARPU ในระบบเติมเงินส่งสัญญาณการแข่งขันที่ลดลง



Source: Company data, InnovestX Research

ภาพการแข่งขันในธุรกิจ FBB ปรับตัวดีขึ้นก่อนการอนุมัติลิขสิทธิ์กิจการ

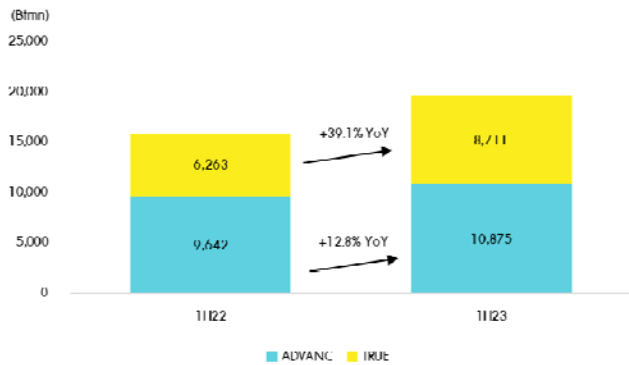
ใน 4Q65 ADVANC ได้ประกาศเข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF จาก JAS หลังการประกาศ เราเริ่มเห็นพัฒนาการเชิงบวกในแง่การแข่งขันด้านราคา โดยราคาเริ่มต้นปรับเพิ่มขึ้นจาก 199 บาท/เดือน สู่ 299-399 บาท/เดือน และปรับขึ้นอีกครั้งสู่ราคาเริ่มต้นที่ 499 บาท/เดือน ซึ่งช่วยสนับสนุนให้ ARPU ในธุรกิจ FBB ของ ADVANC และ TRUE ดีดตัว 30% ใน 2Q66 เราคาดว่าดีดตัวนี้จะได้อีกสรุปใน 4Q66

ได้ประโยชน์จากค่าไฟฟ้าที่ลดลง

ผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่ใช้ไฟฟ้าจำนวนมากในการดำเนินงานโครงข่าย โดยมีต้นทุนค่าไฟฟ้าอยู่ที่ ~1.6-2.0 พันลบ.ต่อไตรมาส ดังนั้นค่าไฟฟ้าที่สูงจึงเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ทำให้ค่าใช้จ่ายโครงข่ายอยู่ในระดับสูง โดยในช่วง 1H66 ADVANC รายงานค่าใช้จ่ายโครงข่ายเพิ่มขึ้น 13% YoY ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้น TRUE รายงานค่าใช้จ่ายโครงข่ายเพิ่มขึ้น 39.1% ด้วยเหตุผลเดียวกัน

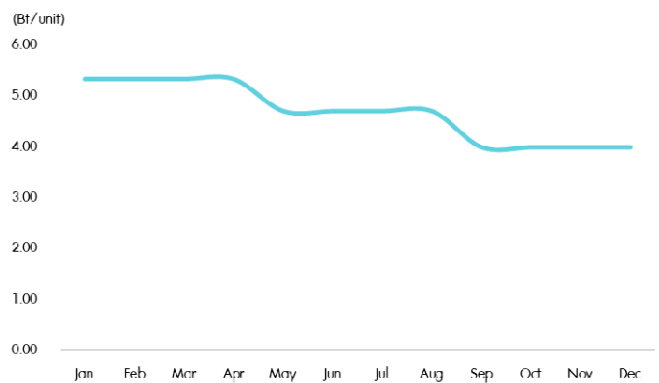
ใน 2H66 รัฐบาลประกาศว่าจะลดค่า Ft ลงจาก 5.33 บาท/หน่วย สู่ 4.7 บาท/หน่วย สำหรับเดือนพ.ค.-ส.ค. 2566 และจะปรับลดลงอีกสู่ 3.99 บาท/หน่วย สำหรับเดือนก.ย.-ธ.ค. 2566 ซึ่งบ่งชี้ว่าค่าไฟฟ้าจะลดลง 16.9% HoH ด้วยเหตุนี้ เราจึงคาดว่า TRUE และ ADVANC จะมีค่าใช้จ่ายโครงข่ายลดลงใน 2H66

Figure 8: ค่าไฟฟ้าที่สูงขึ้นทำให้ค่าใช้จ่ายโครงข่ายเพิ่มขึ้นใน 1H66



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 9: ค่าไฟฟ้า (Ft) จะลดลง 16.9% HoH ใน 2H66



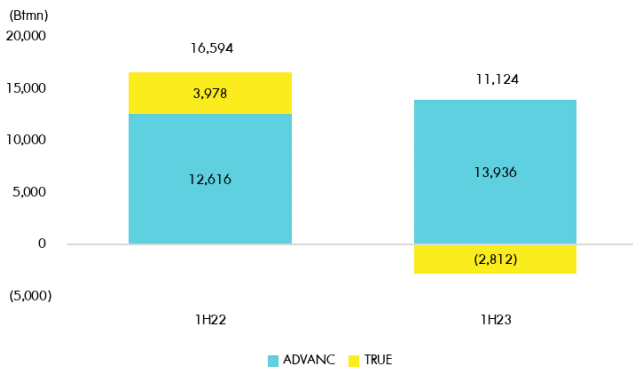
Source: Company data, InnovestX Research

สรุปผลประกอบการ 1H66

กำไร 1H66 ลดลง 33% YoY

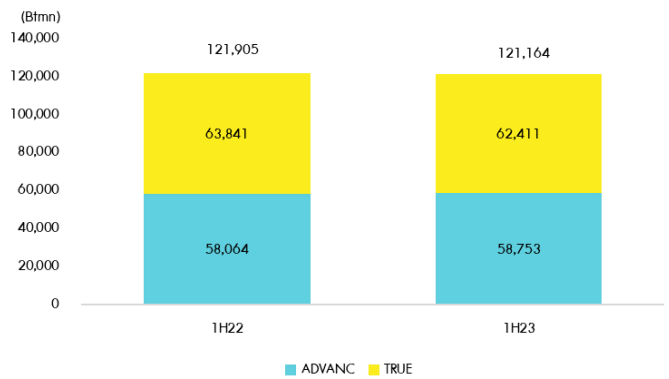
ผลประกอบการของกลุ่มสื่อสารในที่นี้ประกอบด้วย ADVANC และ TRUE ซึ่งเป็นผู้ให้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ โดยใน 1H66 กำไรของกลุ่มสื่อสารอยู่ที่ 1.11 หมื่นลบ. ลดลง 33% YoY กำไรที่ลดลง YoY มีสาเหตุหลักมาจากผลประกอบการที่อ่อนแอของ TRUE เนื่องจากบริษัทมีการกระตุ้นทุนเพิ่มเติมจำนวนมากในช่วงควบรวมธุรกิจและการปรับปรุงวิธีการบันทึกบัญชีค่าเสื่อมราคา ซึ่งทำให้ค่าเสื่อมราคาของบริษัทเพิ่มขึ้น 9.1% HoH ADVANC รายงานกำไรเติบโต 10.5% HoH โดยได้แรงหนุนจากรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่เติบโต 1.2% HoH โดยมีสาเหตุมาจากการแข่งขันด้านราคาที่ลดลง

Figure 10: กำไรของกลุ่มสื่อสารลดลง 33% YoY ใน 1H66



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 11: รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์มือถือที่ลดลง 0.6% HoH



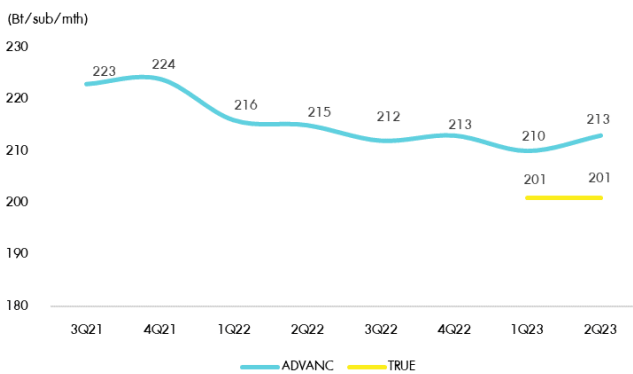
Source: Company data, InnovestX Research

Blended ARPU เริ่มฟื้นตัว QoQ ใน 2Q66

ในช่วงต้นปี 2566 ผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือที่เริ่มขึ้นราคาแพ็คเกจบริการโทรศัพท์มือถือ หรือคงราคาไว้เท่าเดิม แต่ลดปริมาณการใช้งานประเภทเสียงและข้อมูลที่นำเสนอในแพ็คเกจลง ส่งผลทำให้ blended ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์มือถือของ ADVANC เพิ่มขึ้น QoQ และ blended ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์มือถือของ TRUE ก็เริ่มทรงตัว QoQ

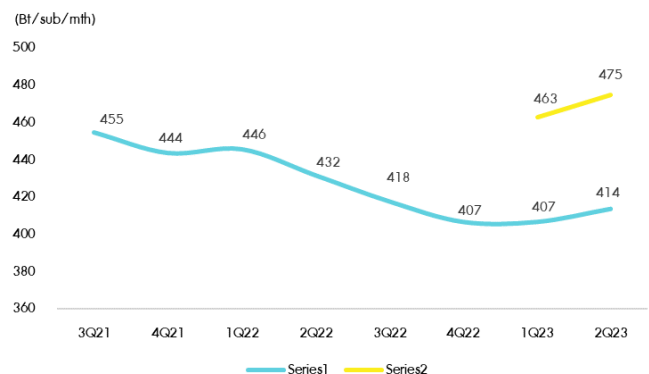
สำหรับธุรกิจ FBB ทั้ง ADVANC และ TRUE รายงาน ARPU ปรับตัวดีขึ้น QoQ โดยได้รับการสนับสนุนจากการถอดแพ็คเกจราคาต่ำที่ 299-399 บาท/เดือน ออกใน 1H66 แพ็คเกจเริ่มต้นในปัจจุบันอยู่ที่ 499 บาท/เดือน ซึ่งน่าจะช่วยหนุนให้ ARPU ของธุรกิจ FBB ปรับตัวขึ้นอีกใน 2H66

Figure 12: blended ARPU ในธุรกิจโทรศัพท์มือถือที่เริ่มปรับตัวดีขึ้น QoQ



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 13: ... ARPU ของธุรกิจ FBB ก็ปรับตัวดีขึ้นเช่นเดียวกัน



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 14: ตัวอย่างการปรับขึ้นราคาแพ็คเกจเติมเงินของผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ

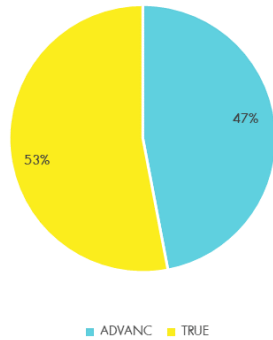


Source: Company data, InnovestX Research

อัตรากำไรส่วนแบ่งตลาดจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่และรายได้

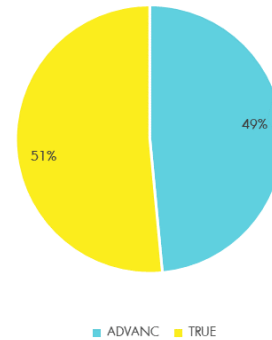
ณ 2Q66 TRUE มีผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ 51.1 ล้านราย โดย 35.4 ล้านรายอยู่ในระบบเติมเงิน และ 15.7 ล้านรายอยู่ในระบบรายเดือน บริษัทรายงานรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่จำนวน 6.24 หมื่นลบ. (-2.2% YoY) ใน 1H66 ขณะที่ ADVANC มีผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ 45.3 ล้านราย โดย 32.6 ล้านรายอยู่ในระบบเติมเงิน และ 12.7 ล้านรายอยู่ในระบบรายเดือน รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ที่ 5.88 หมื่นลบ. ใน 1H66 เพิ่มขึ้น 1.2% ข้อมูลดังกล่าวบ่งชี้ว่า TRUE มีส่วนแบ่งตลาดจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ที่ 53% และมีส่วนแบ่งตลาดรายได้ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ที่ 51%

Figure 15: TRUE มีส่วนแบ่งตลาดจำนวนผู้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่สูงกว่า ADVANC



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 16: ...ส่วนแบ่งตลาดรายได้ธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ของ TRUE ก็สูงกว่า ADVANC เช่นเดียวกัน



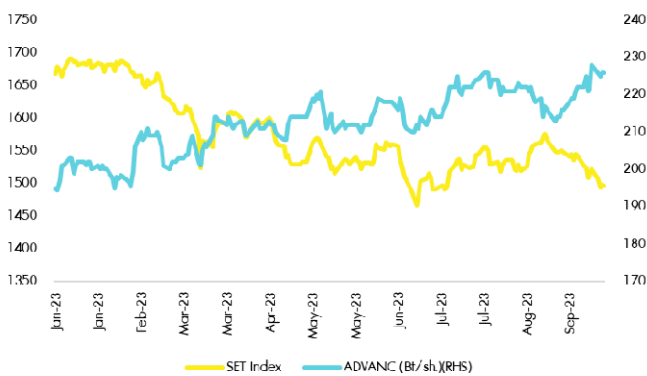
Source: Company data, InnovestX Research

ADVANC - หยุดพักหลังราคาหุ้นปรับตัวขึ้นอย่างแข็งแกร่ง

ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัว outperform SET อยู่ 28.9% YTD

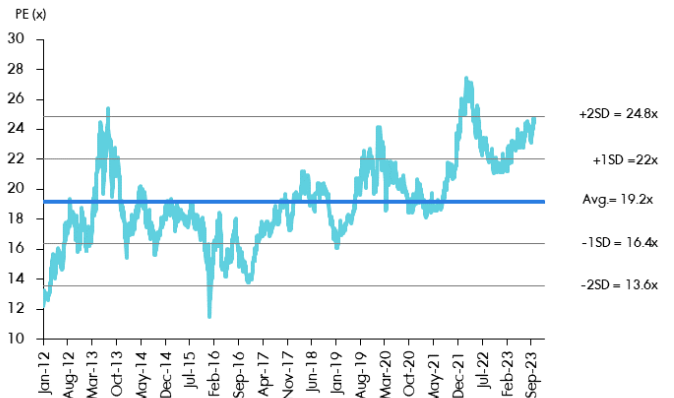
ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัวเพิ่มขึ้น 16.9% YTD outperform SET อยู่ 28.9% โดยได้แรงหนุนหลักจากการแข่งขันด้านราคาในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ที่ลดลง ดังเห็นได้จากกำไรที่เติบโต 10% YoY ใน 1H66 เราเชื่อว่าปัจจัยบวกดังกล่าวสะท้อนในราคาหุ้นไปเรียบร้อยแล้ว valuation ของ ADVANC ในแง่ PE อยู่ที่ 25 เท่า หรือ +2SD ซึ่งชี้ให้เห็นว่าตลาดมีการ re-rate valuation เพื่อสะท้อนภาวะการแข่งขันที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นไปเรียบร้อยแล้ว

Figure 17: ราคาหุ้น ADVANC ปรับตัว outperform SET อยู่ 28.9% YTD



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 18: เทรดที่ระดับ +2SD ในแง่ PE



Source: Company data, InnovestX Research

การได้คลื่น 700MHz มาจาก NT จะส่งผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น; ค่าใช้จ่ายลงทุนจะลดลงในปี 2569

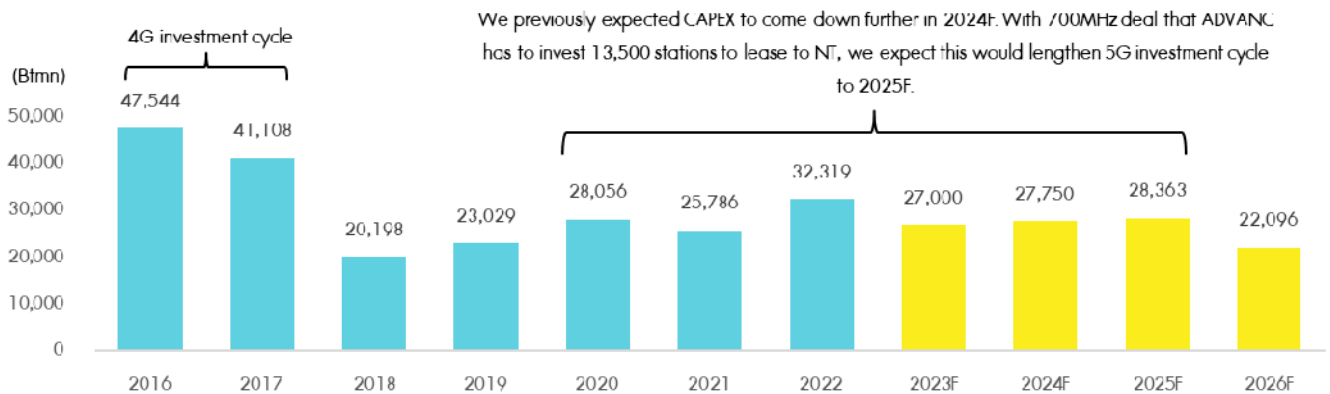
เมื่อไม่นานนี้ ADVANC ได้ประกาศการได้มาซึ่งคลื่นความถี่ 700MHz จากทาง NT รวมถึงการลงนามในสัญญาให้ NT เช่าอุปกรณ์โครงข่ายคลื่นความถี่ 700MHz โดยสิ่งที่บริษัทประกาศแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ:

1) การได้คลื่นความถี่ 700MHz จากทาง NT จำนวน 5 MHz โดยใช้เงินจำนวน 1.49 พันล.บ. โดยจะสามารถใช้คลื่นนี้ได้ถึงเดือนมี.ค. 2579 (วันสิ้นสุดใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่ 700MHz ของ NT) บริษัทคาดว่า การโอนคลื่นจะต้องใช้เวลาอีกไม่ต่ำกว่า 2 เดือน โดยประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ คือ การบริหารจัดการคลื่นได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากก่อนหน้านี้ ADVANC มีคลื่น 700MHz อยู่แล้ว 15 MHz คลื่นความถี่ 700 MHz เป็นคลื่นความถี่ในย่านความถี่ต่ำซึ่งจะช่วยขยายสัญญาณให้ครอบคลุมพื้นที่ต่างจังหวัด อีกทั้งยังจะช่วยให้บริษัทสามารถประหยัดค่าใช้จ่ายลงทุนได้ในระยะยาวอีกด้วย สำหรับผลกระทบในเชิง P&L เราคาดว่า ADVANC จะต้องบันทึกค่าตัดจำหน่ายเพิ่มเติมปีละ 1.1 พันล.บ.

2) การให้ NT เช่าอุปกรณ์โครงข่ายคลื่น 700MHz จำนวน 13,500 สถานี โดยในส่วนของนี้คาดว่า NT จะต้องมีการชำระค่าเช่าให้กับทาง ADVANC ปีละ 778 ล.บ. แต่คาดว่ารายได้จะเข้ามาเต็มจำนวนในช่วงปลายปี 2568 เนื่องจากการติดตั้งอุปกรณ์ที่จะให้ NT เช่านั้นจะเป็นการทยอยติดตั้ง โดยสัญญาเช่าจะจบลงในเดือนมี.ค. 2579 เช่นเดียวกัน

โดยรวมแล้ว เรามองว่าผลกระทบสุทธิจะเป็นลบในระยะสั้นที่ 1.1 พันล.บ. ในปี 2567-2568 และจะลดลงสู่ 322 ล.บ. ในปี 2569 เนื่องจากเราเชื่อว่ารายได้เพิ่มเติมจากการมีคลื่น 700MHz เพิ่มขึ้นจะมีจำกัด นอกจากนี้สัญญาให้ NT เช่าอุปกรณ์โครงข่ายคลื่นความถี่ 700MHz จะทำให้ ADVANC ต้องเร่งลงทุน เนื่องจากบริษัทต้องจัดทำโครงข่าย 4G/5G บนคลื่นความถี่ 700 MHz ให้กับ NT จำนวน 13,500 สถานี ดังนั้นเราเชื่อว่าค่าใช้จ่ายลงทุนจะยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องในปี 2567-2568 (เดิมเราคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุนจะลดลงในปี 2567) ซึ่งหมายความว่า การลงทุนจัดทำโครงข่าย 4G/5G บนคลื่นความถี่ 700 MHz ให้กับ NT จำนวน 13,500 สถานี จะทำให้วงจรการลงทุนในโครงข่าย 5G ลากยาวออกไปถึงปี 2568 ปัจจุบันเราคาดว่าค่าใช้จ่ายลงทุนจะเริ่มลดลงตั้งแต่ปี 2569

Figure 19: ค่าใช้จ่ายลงทุนน่าจะเริ่มลดลงในปี 2569



Source: Company data, InnovestX Research

ดีล TTTBB และ JASIF: โอกาสในระยะยาวสำหรับ ADVANC

ปัจจุบัน ADVANC กำลังรอ กสทช.อนุมัติดีลซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF โดยในระยะสั้น ดีลนี้จะส่งผลกระทบต่อเชิงลบเล็กน้อยต่อ ADVANC จากการคำนวณของเรา ดีลนี้จะส่งผลกระทบราว 3.3% ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ของ ADVANC สมมติฐานของเราอิงกับ: 1) การใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมทั้งหมด ด้วยต้นทุนทางการเงิน 3.5% 2) เงินปันผลรับจาก JASIF มีจำนวน 1.1 พันล.บ. ในปี 2567 3) คาดว่า TTTBB จะมีขาดทุนสุทธิ 1.7 พันล.บ. ในปี 2567 จากขาดทุน 1.7 พันล.บ. ใน 1H66 และ 4) ค่าใช้จ่ายการตลาดของ TTTBB จะลดลง 50% upside จะอยู่ที่ synergy ที่เกิดขึ้นเร็วกว่าคาด เราเชื่อว่า จะใช้เวลาราว 2-3 ปีก่อนที่จะเห็น synergy เกิดขึ้น นอกจากนี้ TRUE ยังคาดว่ามูลค่า synergy สุทธิจะเป็นบวกในปี 2568

ในระยะยาว การซื้อกิจการครั้งนี้จะช่วยขยายธุรกิจอินเทอร์เน็ตบ้าน โดยจะทำให้ฐานผู้ใช้บริการของ ADVANC ขยายตัวเพิ่มขึ้นจาก 2.3 ล้านราย เป็น 4.6 ล้านราย อีกทั้งยังจะช่วยขยายโครงข่ายไฟเบอร์ให้ครอบคลุมพื้นที่ต่างจังหวัดอีกด้วย นอกจากนี้ยังจะเปิดโอกาสให้ ADVANC สามารถทำ cross-sell และ upsell ผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัทไปยังลูกค้า TTTBB ได้ เนื่องจากปัจจุบันผู้ใช้บริการ TTTBB ราว 50% ยังไม่ได้ใช้บริการโทรศัพท์เคลื่อนที่ของ ADVANC

Figure 20: คาดัดล TTTBB ส่งผลกระทบต่อเชิงลบราว 1.2 พันลบ. ต่อประมาณการกำไรปี 2567 ของเรา

หน่วย: ลบ.	จำนวน	ความเห็น
ประมาณการกำไรสุทธิปี 2567 ในปัจจุบัน	30,274	อิงกับสมมติฐานของเรา
(-) ดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มเติม	1,135	ใช้แหล่งเงินทุนจากเงินกู้ยืมทั้งหมด (3.24 หมื่นลบ.) ที่อัตราดอกเบี้ย 3.5% เรานำกำไรสุทธิ TH66 ของ JAS มาคำนวณเป็นรายปี แล้วหักด้วยค่าเช่าที่จ่ายให้กับ JASIF
(-) ค่าลดการลดขาดทุนจาก TTTBB	1,668	ลดลง
(+) เงินปันผลรับจาก JASIF	1,064	อิงกับเงินปันผล 0.70 บาท/หน่วยในปี 2567
(+) คาดค่าใช้จ่ายการตลาดของ TTTBB ลดลง 50%	500	คาดค่าใช้จ่ายการตลาดของ TTTBB ลดลง 50%
ประเมินผลกระทบต่อกำไร	(991)	หลังภาษี

Source: Company data, InnovestX Research

คากำไร 3Q66 ปรับตัวดีขึ้น 9๐Q และ YoY

เราคาดว่า ADVANC จะรายงานกำไร 3Q66 จำนวน 7.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2.8% 9๐Q และ 22.4% YoY โดยรายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ที่ 2.95 หมื่นลบ. ก่อนช่วงไตรมาส 9๐Q แต่เพิ่มขึ้น 1.4% YoY โดยปกติแล้วไตรมาสที่ 3 จะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นสำหรับธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่ แต่การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้นจะช่วยหนุนให้รายได้จากธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่อยู่ในระดับไตรมาส 9๐Q ในขณะที่รายได้จากธุรกิจ FBB น่าจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งต่อเนื่องโดยที่เราคาดการณ์รายได้ที่ 3 พันลบ. เพิ่มขึ้น 4.3% 9๐Q และ 17.3% YoY โดยได้แรงหนุนจากจำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้นและ ARPU ที่สูงขึ้น ใน 3Q66 เราคาดว่ารายได้จากการขายเครื่องโทรศัพท์มือถือจะเติบโต 34.1% 9๐Q โดยได้รับการสนับสนุนจากการวางจำหน่าย iPhone 15 ในเดือนก.ย. และเพิ่มขึ้น 0.7% YoY เราคาดว่าต้นทุนการให้บริการจะลดลง 0.3% 9๐Q โดยมีสาเหตุมาจากค่าไฟฟ้าที่ลดลง เราคาดว่าค่าเสื่อมราคาจะลดลง 2.2% 9๐Q และ 2.5% YoY เนื่องจากอุปกรณ์ 3G บางส่วนถูกตัดค่าเสื่อมราคาเต็มจำนวนแล้ว ADVANC จะประกาศผลประกอบการวันที่ 30 ต.ค.

Figure 21: เปรียบผลประกอบการ 3Q66

Unit: (Btmn)	3Q22	2Q23	3Q23F	y-o-y	q-o-q
Service revenue ex. IC	33,129	33,903	34,035	2.7%	0.4%
- Mobile revenue	29,107	29,495	29,500	1.4%	0.0%
- FBB revenue	2,541	2,857	2,980	17.3%	4.3%
- Other service revenue	1,481	1,551	1,555	5.0%	0.3%
IC & Equipment rental revenue	3,171	3,413	3,399	7.2%	-0.4%
Handset & SIM revenue	9,934	7,459	10,000	0.7%	34.1%
Total revenue	46,234	44,775	47,434	2.6%	5.9%
Cost of services	(9,041)	(9,548)	(9,520)	5.3%	-0.3%
Depreciation & Amortisation	(12,822)	(12,787)	(12,500)	-2.5%	-2.2%
Handset & SIM cost	(9,833)	(7,370)	(9,900)	0.7%	34.3%
Total costs	(31,696)	(29,705)	(31,920)	0.7%	7.5%
Gross profit	14,538	15,070	15,514	6.7%	2.9%
SG&A	(5,633)	(4,910)	(5,000)	-11.2%	1.8%
Operating profit	8,905	10,160	10,514	18.1%	3.5%
Other income	62	56	50	-19.4%	-10.7%
Equity income	0	0	0	na	na.
EBIT	8,967	10,216	10,564	17.8%	3.4%
Interest expense	(1,294)	(1,333)	(1,332)	2.9%	-0.1%
EBT	7,673	8,883	9,232	20.3%	3.9%
Income tax	(1,410)	(1,723)	(1,846)	31.0%	7.2%
Minority interests	0	(1)	(1)	na	-23.1%
Core profit	6,263	7,159	7,385	17.9%	3.2%
Extra items	(231)	22	0	na	na.
Net income	6,032	7,180	7,384	22.4%	2.8%
EPS (Bt)	2.03	2.41	2.48	22.4%	2.8%

Ratio analysis and Operating stats

EBITDA margin (%)	47.1	51.4	48.6
SGA/Total revenue (%)	12.2	11.0	10.5
Reg. fee/service revenue (%)	4.2	4.2	4.2
Net profit margin (%)	13.0	16.0	15.6

Source: InnovestX Research, ADVANC

ปรับคำแนะนำลงสู่ NEUTRAL (จาก OUTPERFORM) ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 245 บาท

เราปรับประมาณการกำไรปี 2567 ของ ADVANC ลดลง 6.3% และปี 2568 ลดลง 7.1% หลังจากรวม TTTBB JASIF คลื่น 700MHz และค่าใช้จ่ายลงทุนที่สูงขึ้นในปี 2567-2568 เข้ามาในสมมติฐานของเรา แม้ว่าปัจจัยเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อเชิงลบต่อกำไรในระยะสั้น แต่ในระยะยาว แนวโน้มดูสดใสขึ้นจากการประหยัดค่าใช้จ่ายลงทุนและการ upsell ผลิตภัณฑ์และบริการไปยังลูกค้าของ TTTBB ปัจจุบันเราคาดการณ์กำไรปี 2567 ที่ 2.84 หมื่นลบ. (+3.6%) และกำไรปี 2568 ที่ 3.04 หมื่นลบ. (+7.3% YoY) แม้เราเชื่อว่ากำไรยังอยู่ในช่วงฟื้นตัว แต่เรามองว่าข่าวดีเกี่ยวกับการแข่งขันด้านราคาในธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่และธุรกิจ FBB ที่ลดลงสะท้อนในราคาหุ้นซึ่งปรับตัว outperform SET อยู่ 28.9% YTD ไปเรียบร้อยแล้ว valuation ในแง่ PE ที่ระดับ +2SD ก็บ่งชี้ว่าตลาดได้ re-rate valuation ของ ADVANC เมื่อสะท้อนความคาดหวังเชิงบวกจากสภาวะการแข่งขันที่ดีขึ้นเรียบร้อยแล้ว เรามองว่าการเข้าซื้อกิจการ TTTBB และ JASIF รวมถึงการได้มาซึ่งคลื่นความถี่ 700MHz จาก NT จะส่งผลกระทบต่อกำไรในระยะสั้น ดังนั้นจึงมองว่ามีโอกาสที่น้อยมากที่ราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่อในระยะ 3 เดือนข้างหน้า เราปรับคำแนะนำสำหรับ ADVANC ลดลงจาก OUTPERFORM สู่ NEUTRAL โดยคงราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF (WACC 6% และ LTG 2%) ไว้ที่ 245 บาท เนื่องจากดีล TTTBB JASIF และคลื่นความถี่ 700MHz จะส่งผลกระทบต่อเชิงลบในระยะสั้นเท่านั้น

TRUE – ชัดเจนมากขึ้น แต่ต้องใช้เวลาจึงจะเห็นผล

รายละเอียดแผนธุรกิจหลังควบรวมกิจการ

TRUE แถลงแผนธุรกิจหลังควบรวมกิจการในงาน capital market day ที่จัดขึ้นเมื่อไม่นานนี้ โดยประเด็นสำคัญอยู่ที่มูลค่า synergy มูลค่าปัจจุบัน (PV) ของ synergy อยู่ที่ 2.5 แสนลบ. ซึ่งมีมูลค่าสุดท้าย (terminal value) รวมอยู่ด้วย กลยุทธ์ที่สำคัญ ได้แก่:

- 1) ลดจำนวนเสาโทรคมนาคมลง 30% (จาก 59,000 เสาในปัจจุบัน) ตั้งแต่ 3Q66 จนถึงปี 2568 ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถลดค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานโครงข่ายลงได้
- 2) เจรจาต่อรองกับคู่ค้ารายสำคัญ โดยอิงกับปริมาณการซื้อขายที่มากขึ้น
- 3) ลดศูนย์บริการที่ทับซ้อนกันลง 30%
- 4) รวมที่ตั้งสำนักงานต่างๆ โดยตั้งเป้าลดค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับอาคารและค่าใช้จ่ายในการบริหารลง 30%

TRUE ตั้งเป้าผลประกอบการกลับมาทำกำไรได้ภายในปี 2568 และคาดว่าอัตราส่วน EBITDA ต่อรายได้จากบริการหลักจะเพิ่มขึ้นสู่ 63% ภายในปี 2570 จาก 54% ในปี 2566 แม้มูลค่า synergy สุทธิจะยังคงติดลบในปี 2567 เพราะค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการควบรวมกิจการสูง แต่คาดว่าจะพลิกเป็นบวกในปี 2568 TRUE แสดงความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบต่อ DIF สืบเนื่องมาจากการลดจำนวนเสาโทรคมนาคม และกล่าวว่า TRUE จะยังคงเข้าเสาโทรคมนาคมกับ DIF ต่อไปจนกว่าจะสิ้นสุดสัญญาในปี 2576 โดยการตัดสินใจหลังหมดสัญญาจะขึ้นอยู่กับพัฒนาการของเทคโนโลยี

คาดผลประกอบการ 3Q66 ปรับตัวดีขึ้น 9.0% แต่ยังอยู่ในแดนลบ

เราคาดว่า TRUE จะรายงานผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้น 9.0% ใน 3Q66 โดยได้รับการสนับสนุนจากการแข่งขันด้านราคาที่ดีลง ค่าไฟฟ้าที่ลดลง และอานิสงส์จากการวางจำหน่าย iPhone 15 อย่างไรก็ดีตาม ต้นทุนการควบรวมกิจการจะยังอยู่ในระดับสูง ดังนั้นเราคาดว่าผลประกอบการ 3Q66 จะติดลบที่ 1 พันลบ. ดีขึ้นจากขาดทุน 2.3 พันลบ. ใน 2Q66 ทั้งนี้เราไม่มีงบการเงิน 3Q65 TRUE จะประกาศผลประกอบการวันที่ 9 พ.ย.

Figure 22: งบกำไร-ขาดทุนรวม 3Q66

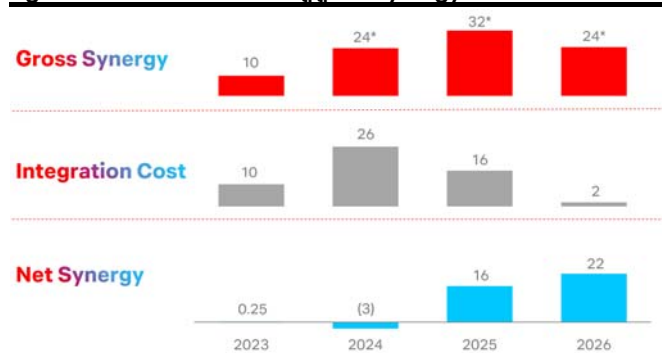
Unit: (Btmn)	2Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	q-o-q
Mobile	31,908	31,142	31,269	31,300	0.1%
Online	5,894	5,628	5,935	6,049	1.9%
Pay TV	1,646	1,667	1,569	1,600	2.0%
Others	459	549	657	650	-1.1%
Service revenue excl. IC	39,908	38,985	39,431	39,599	0.4%
Interconnection revenue	466	1,549	382	400	4.7%
Spectrum arrangement (Network equipment rental)	6,833	5,188	5,193	5,200	0.1%
Revenues from product sales	6,665	5,740	4,107	6,014	46.4%
Total revenues	53,873	51,463	49,113	51,213	4.3%
Regulatory costs	31	1,070	1,059	1,060	0.1%
Interconnection costs	504	392	-1,075	400	-137.2%
Network costs	3,024	4,546	4,165	3,950	-5.2%
Others cost of providing services	13,411	12,248	11,873	11,500	-3.1%
Cost of sales	7,096	6,000	4,537	5,700	25.6%
Selling and administrative expenses	8,226	7,917	6,234	6,400	2.7%
Total operating expenses excl. depreciation and amortization	32,292	32,174	26,793	29,010	8.3%
Depreciation and amortization	-15,856	-16,169	-17,837	-17,450	-2.2%
Operating profit	5,725	3,120	4,483	4,753	6.0%
Share of results in subsidiaries and associates	1,138	716	687	700	1.9%
Financial cost	-5,469	-5,427	-5,857	-5,870	0.2%
Income tax (expense) revenue	-356	-264	-1,986	-1,000	-49.6%
Other items	1,517	1,362	353	400	13.3%
Net profit (loss) to equity holders of the Company	2,556	-492	-2,320	-1,017	na.

Source: InnovestX Research, TRUE

คงคำแนะนำ tactical call ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมาย 7.5 บาท

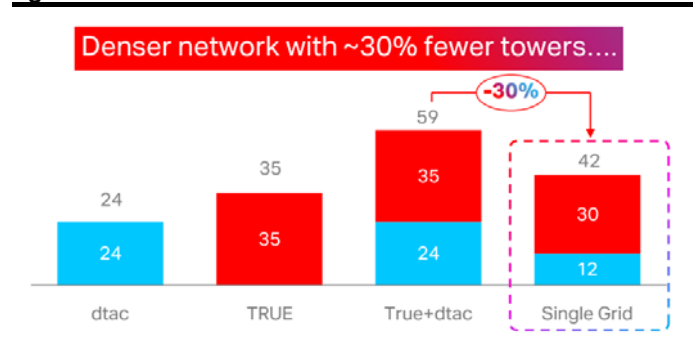
มูลค่า synergy ที่ TRUE ตั้งเป้าไว้ที่ 2.5 แสนลบ. สูงกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 7.0 หมื่นลบ. อย่างมาก บริษัทเชื่อว่ามูลค่า synergy สุทธิจะเป็นบวกในปี 2568 และจะหนุนให้บริษัทกลับมาทำกำไรในปีดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่านักลงทุนน่าจะรอดูสถานการณ์และติดตามพัฒนาการของแผนงานความร่วมมือต่อไป เรายังคงเรตติ้ง NEUTRAL สำหรับ TRUE ด้วยราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ที่ 7.5 บาท (WACC 5.5% และ LTG 2%) หาก TRUE สามารถทำมูลค่า synergy ได้ตามเป้าที่ 2.5 แสนลบ. ราคาเป้าหมายของเราจะปรับขึ้นมาอยู่ที่ 12.7 บาท/หุ้น

Figure 23: ช่วงเวลาในการรับรู้มูลค่า synergy ของ TRUE



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 24: วางแผนลดจำนวนเสาสื่อโทรคมนาคมลง 30%



Source: Company data, InnovestX Research

Figure 25: Valuation summary (price as of Oct 5, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
ADVANC	Neutral	225.00	245.0	12.4	25.7	24.4	23.6	(6)	5	4	7.8	7.4	7.1	31	31	31	3.4	3.5	3.6	8.2	7.8	7.6
TRUE	Neutral	6.95	7.5	7.9	229.3	n.m.	93.2	(91)	n.m.	n.m.	2.4	3.1	2.9	1	(5)	3	29.8	0.0	0.5	5.4	5.7	5.1
Average					127.5	24.4	58.4	(48)	5	4	5.1	5.2	5.0	16	13	17	16.6	1.7	2.1	6.8	6.8	6.4

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใด ๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใด ๆ กับบริษัทใด ๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (“INNV”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี ემიკოლს จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บิ๊กซี รีเทล คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เฮอร์สตี ยูเคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด (INNV) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟิลด์การลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โยทก ความเห็น ชั่ว บทวิจัย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใด ๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INNV และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INNV ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INNV เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INNV ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นเพื่อระบุถึงบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาต ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INNV เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอช จำกัด

CG Rating 2022 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ADVANC, AF, AH, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, APURE, ARIP, ASP, ASW, AUCTION, AWC, AYUD, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBIK, BBL, BCP, BCPG, BDMS, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BIZ, BKI, BOL, BPP, BRR, BTS, BTW, BWG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHO, CIMBT, CK, CKP, CM, CNT, COLOR, COM7, COMAN, COTTO, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPN, CRC, CSS, DDD, DELTA, DEMCO, DOHOME, DRT, DTAC, DUSIT, EA, EASTW, ECF, ECL, EE, EGCO, EPG, ETC, ETE, FN, FNS, FPI, FPT, FSMART, FVC, GC, GEL, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPI, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INTUCH, IP, IRC, IRPC, ITEL, IVL, JTS, JWD, K, KBANK, KCE, KEX, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, LALIN, LANNA, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, MACO, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MCOT, METCO, MFEC, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MVP, NCL, NEP, NER, NKI, NOBLE, NSI, NVD, NYT, OISHI, OR, ORI, OSP, OTO, PAP, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PLANB, PLANET, PLAT, PORT, PPS, PR9, PREB, PRG, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RS, S, S&J, SAAM, SABINA, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SGF, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SMP, SNC, SONIC, SORKON, SPALI, SPI, SPRC, SPVI, SSC, SSSC, SST, STA, STEC, STGT, STI, SUN, SUSCO, SUTHA, SVI, SYMC, SYNTEC, TACC, TASCOT, TCAP, TEAMG, TFMAMA, THANA, THANI, THCOM, THG, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TISCO, TK, TKN, TKS, TKT, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TOA, TOP, TPBI, TQM, TRC, TRUE, TSC, TSR, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVI, TVO, TWPC, U, UAC, UBIS, UPOIC, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WAVE, WHA, WHAUP, WICE, WINNER, XPG, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, 7UP, ABICO, ABM, ACE, ACG, ADB, ADD, AEONTS, AGE, AHC, AIE, AIT, ALUCON, AMANAH, AMR, APCO, APCS, AQUA, ARIN, ARROW, AS, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASN, ATP30, B, BA, BC, BCH, BE8, BEC, SCAP, BH, BIG, BJC, BJCHI, BLA, BR, BRI, BROOK, BSM, BYD, CBG, CEN, CHARAN, CHAYO, CHG, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CITY, CIVIL, CMC, CPL, CPW, CRANE, CRD, CSC, CSP, CV, CWT, DCC, DHOUSE, DITTO, DMT, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EFORL, ERW, ESSO, ESTAR, FE, FLOYD, FORTH, FSS, FTE, GBX, GCAP, GENCO, GJS, GTB, GYT, HEALTH, HPT, HTC, HUMAN, HYDRO, ICN, IFS, IIG, IMH, INET, INGRS, INSET, INSURE, IRCP, IT, ITD, J, JAS, JCK, JCKH, JMT, JR, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KOOL, KTIS, KUMWEL, KUN, KWC, KWM, L&E, LDC, LEO, LH, LHK, M, MATCH, MBAX, MEGA, META, MFC, MT, MICRO, MILL, MITSIB, MK, MODERN, MTI, NBC, NCAP, NCH, NDR, NETBAY, NEX, NINE, NATION, NNCL, NOVA, NPK, NRF, NTV, NUSA, NWR, OCC, OGC, ONEE, PACO, PATO, PB, PICO, PIMO, PIN, PJW, PL, PLE, PM, PMTA, PPP, PPPM, PRAPAT, PRECHA, PRIME, PRIN, PRINC, PROEN, PROS, PROUD, PSG, PSTC, PT, PTC, QLT, RCL, RICHY, RJH, ROJNA, RPC, RT, RWI, S11, SA, SABUY, SAK, SALEE, SAMCO, SANKO, SAPPE, SAWAD, SCI, SCP, SE, SECURE, SFLEX, SFP, SFT, SGP, SIAM, SINGER, SKE, SKN, SKR, SKY, SLP, SMART, SMD, SMIT, SMT, SNNP, SNP, SO, SPA, SPC, SPCG, SR, SRICHA, SSF, SSP, STANLY, STC, STPI, SUC, SVOA, SVT, SWC, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCMC, TFG, TFI, TFM, TGH, TIDOR, TIGER, TIPH, TITLE, TM, TMC, TMD, TMI, TNL, TNP, TNR, TOG, TPA, TPAC, TPCS, TPIPL, TPIPP, TPLAS, TPS, TQR, TRITN, TRT, TRU, TRV, TSE, TVT, TWP, UBE, UEC, UKEM, UMI, UOBKH, UP, UPF, UTP, VIBHA, VL, VPO, VRANDA, WGE, WIIK, WIN, WINMED, WORK, WP, XO, YUASA, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

A, A5, AI, ALL, ALPHAX, AMC, APP, AQ, AU, B52, BEAUTY, BGT, BLAND, BM, BROCK, BSBM, BTNC, CAZ, CCP, CGD, CMAN, CMO, CMR, CPANEL, CPT, CSR, CTW, D, DCON, EKH, EMC, EP, EVER, F&D, FMT, GIFT, GLOCON, GLORY, GREEN, GSC, HL, HTECH, IHL, INOX, JAK, JMART, JSP, JUBILE, KASET, KCM, KWI, KYE, LEE, LPH, MATI, M-CHAI, MCS, MDX, MENA, MJD, MORE, MUD, NC, NEWS, NFC, NSL, NV, PAF, PEACE, PF, PK, PPM, PRAKIT, PTL, RAM, ROCK, RP, RPH, RSP, SIMAT, SISB, SK, SOLAR, SPACK, SPG, SQ, STARK, STECH, SUPER, SVH, PTECH, TC, TCCC, TCJ, TEAM, THE, THMUI, TKC, TNH, TNPC, TOPP, TPCH, TPOLY, TRUBB, TTI, TYCN, UMS, UNIQU, UPA, UREKA, VARO, W, WFX, WPH, YGG, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

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 2021 to 27 October 2022) is publicized.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนดำเนินการกำกับดูแลกิจการ เช่น การระดมทุนเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้รับรับรอง)

2S, 7UP, AAI, ADVANC, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, 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, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ESTAR, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITEL, IVL, JAS, JKN, JR, JTS, KASET, KBANK, KBS, KCAR, KCC, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, META, MFC, MFEC, MILL, MINT, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NKI, NOBLE, NOK, NRF, NWR, OCC, OGC, OR, ORI, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, PRINC, PRM, PROS, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RML, RS, RWI, S&J, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCC, SCCC, SCG, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SGC, SGP, SINGER, SIRI, SITHAI, SKI, SMT, SMP, SMC, SNG, SFP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCOT, TCAP, TCMC, TFG, TFI, TFMAMA, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDOR, TIPCO, TISCO, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPCS, TRT, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UOBKH, UV, VCOM, VGI, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIIK, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ADB, ASW, BBGI, BRI, BTG, BYD, CAZ, CBG, CI, CV, DEXON, DMT, DOHOME, EKH, EVER, GLOBAL, GREEN, ICN, ITC, J, JMART, JMT, LEO, LH, MEGA, MENA, MITSIB, MODERN, NER, OSP, OTO, POLY, PQS, PRIME, PROEN, PRTR, RBF, RT, SA, SANKO, SENX, SFLEX, SIS, SKE, SM, SUPER, SVOA, SVT, TBN, TEGH, TGE, TIPH, TKN, TPLAS, TQM, TRUE, VARO, VIBHA, W, WIN, WPH, XPG

N/A

24CS, 3K-BAT, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALL, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMARIN, AMC, AMR, ANAN, AOT, APCO, APEX, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASAP, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCTION, AURA, B52, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTECH, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKD, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, CH, CHARAN, CHASE, CHAYO, CHG, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DITTO, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCI, DV8, EASON, ECL, EE, EFORL, EMC, ESSO, F&D, FANCY, FE, FLOYD, FMT, FN, FORTH, FSX, FTI, FVC, GABLE, GCON, GFC, GIFT, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSC, GTB, GTV, GYT, HEALTH, HFT, HL, HPT, HTECH, HUMAN, HYDRO, I2, IFEC, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IP, IRC, IRCP, IT, ITD, ITNS, ITTHI, JAK, JCK, JCKH, JCT, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KAMART, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KJL, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTM, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LDC, LEE, LIT, LOXLEY, LPH, LST, MACO, MANRIN, MASTER, MATI, MAX, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, METCO, MGC, MGT, MICRO, MIDA, MJD, MK, ML, MORE, MOSHI, MTW, MUD, MVP, NC, NCH, NDR, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTSC, NTV, NUSA, NV, NVD, NYT, OHTL, ONEE, PACE, PACO, PAF, PCC, PEACE, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PJW, PLE, PLT, PLUS, PMTA, POLAR, POMPUI, PORT, PST, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PRO, PROUD, PSG, PSP, PTC, PTL, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWAD, SAWANG, SBNEXT, SCAP, SCB, SCI, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SFT, SGF, SHANG, SHR, SIAM, SICT, SIMAT, SINO, SISB, SJWD, SK, SKN, SKY, SLM, SLP, SMART, SMD, SMT, SNNP, SO, SOLAR, SONIC, SPA, SPCG, SPG, SPVI, SQ, SR, SSC, SSS, STANLY, STARK, STC, STEC, STECH, STHAI, STI, STP, STPI, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TPAC, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THL, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMC, TMI, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPAC, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPP, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRUBB, TRV, TSE, TTI, TTT, TTW, TURTLE, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQU, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UTP, UVAN, VL, VNG, VPO, VRANDA, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINMED, WINNER, WORK, WORLD, WP, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of July 25, 2023) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.